



# 全年业绩符合预期，检维修服务待发力

2018年03月07日

推荐/维持

智能自控 财报点评

## ——智能自控（002877）2017年度财报点评

任天辉	分析师 rentianhui1989@hotmail.com 010-66554037	执业证书编号: S1480517090003
樊艳阳	研究助理 fanyanyang1990@126.com 010-66554089	

### 事件：

上市公司发布2017年度报告，报告期内实现营业总收入307,423,199.69元，较上期增加12.35%，实现归属于上市公司股东的净利润47,646,591.62元，较上期增加4.16%。每股收益为0.44元。

公司董事会审议通过利润分配方案：以总股本122,240,000为基数，向全体股东每10股派发现金红利0.8元（含税），送红股0股（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增7股。

### 公司分季度财务指标

指标	2015Q1	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
营业收入（百万元）	41.39	71.55	60.98	74.41	71.58	80.31	81.11
增长率（%）	-	-	-	-	-	12.25%	33.01%
毛利率（%）	49.00%	38.29%	50.10%	-	-17.55%	40.80%	37.41%
期间费用率（%）	38.02%	19.75%	24.34%	-	42.07%	21.24%	19.33%
营业利润率（%）	11.36%	18.30%	24.26%	15.88%	20.35%	18.38%	19.73%
净利润（百万元）	4.02	12.13	12.24	9.84	12.26	12.45	13.10
增长率（%）	-	-	-	-	-	02.68%	07.03%
每股盈利（季度，元）	0.04	0.13	0.13	0.11	0.10	0.10	0.11
资产负债率（%）	36.50%	-	36.52%	33.48%	27.47%	29.14%	28.95%
净资产收益率（%）	1.65%	-	3.79%	3.04%	2.19%	2.18%	2.24%
总资产收益率（%）	1.05%	-	2.41%	2.02%	1.59%	1.54%	1.59%

### 观点：

#### ➤ 业绩符合预期，行业发展缓中趋稳

公司营业收入3.07亿元，归母净利润4765万元，较上年同期均有小幅的增长。公司主营产品为石化、能源行业的智能控制阀，及相关控制阀的检维修服务，石化和能源行业在国家“去产能”的政策背景下，不再像以前一样盲目扩张，而是走向高端化、高效化的良性道路，整体发展缓中趋稳，有利于公司高端智能控制阀的市场需求。

➤ 公司主营收入仍以控制阀产品为主，检维修服务待发力

从分产品收入看，公司控制阀产品收入2.65亿元，同比增加18.47pct，占全年营业收入的86.35%；第二大收入产品为阀门的检维修，产品收入3213万元，同比降低了0.26pct，占全年营业收入的10.45%。

2015年公司获得了中国特种设备检测研究院《石油化工检维修资质证书》中E4-I类控制阀检维修专项资质，这是国内最高的认证资质，具有稀缺性；在整体行业上，上一轮石化行业投资高峰约在10年前，大部分控制阀将迎来检维修需求高峰，公司有望利用自身检维修服务优势，扩大这部分业务，预计后续将会有明显表现。

➤ 存货增加显示产品需求稳健，承兑汇票影响经营活动现金流

公司在整个经营过程中完全采用“以销定产”的模式，依据销售合同来组织设计、采购、生产，由于订单增加的需求，本报告期末存货为1.29亿元，同比增加87.7%，存货中主要为原材料3629万，在产品4779万，分别占据28%和37%，显示下游控制阀产品需求稳健。另外公司经营活动先进流量净额为-3588万元，同比减少了194.28%，一方面由于原材料储备增加，另一方面也由于本期应收账款以承兑汇票方式收回的比例偏高所致。

**投资建议与评级：**

我们预计公司2018-2020 年营业收入分别为3.36 亿元、4.36 亿元和5.23亿元，归母净利润分别为5700 万元、7200 万元和8000 万元，每股收益分别为0.47 元、0.59 元和0.66 元，对应PE 分别为45X、36X 和32X，维持“推荐”评级。

**风险提示：**

石油化工行业持续低迷，新业务开展不及预期

**公司盈利预测表**

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E			
<b>流动资产合计</b>	337	646	675	809	1026	<b>营业收入</b>	274	307	336	436	523			
货币资金	33	52	144	169	289	<b>营业成本</b>	157	182	192	250	302			
应收账款	170	220	208	270	324	<b>营业税金及附加</b>	4	3	3	4	5			
其他应收款	8	6	7	9	11	<b>营业费用</b>	18	21	22	28	34			
预付款项	5	11	12	13	15	<b>管理费用</b>	35	38	44	57	68			
存货	69	129	84	110	133	<b>财务费用</b>	4	4	2	5	13			
其他流动资产	0	155	155	155	155	<b>资产减值损失</b>	4.16	3.16	4.00	4.00	4.00			
<b>非流动资产合计</b>	172	177	284	315	342	<b>公允价值变动收益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	0	0	0	0	0	<b>投资净收益</b>	0.00	0.32	0.00	0.00	0.00			
固定资产	56.98	56.66	81.65	120.52	157.55	<b>营业利润</b>	53	57	69	88	97			
无形资产	30	29	102	99	96	<b>营业外收入</b>	1.52	0.39	1.00	1.00	1.00			
其他非流动资产	0	2	0	0	0	<b>营业外支出</b>	0.23	0.22	0.30	0.40	0.50			
<b>资产总计</b>	509	824	959	1124	1368	<b>利润总额</b>	55	57	69	88	98			
<b>流动负债合计</b>	185	218	168	177	209	<b>所得税</b>	9	10	12	15	17			
短期借款	68	65	26	0	0	<b>净利润</b>	46	48	58	73	81			
应付账款	94	98	113	147	178	<b>少数股东损益</b>	0	0	1	1	1			
预收款项	7	12	12	12	12	<b>归属母公司净利润</b>	46	48	57	72	80			
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	<b>EBITDA</b>	93	97	83	112	132			
<b>非流动负债合计</b>	1	20	70	170	320	<b>BPS(元)</b>	0.50	0.44	0.47	0.59	0.66			
长期借款	0	20	70	170	320	<b>主要财务比率</b>								
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E			
<b>负债合计</b>	186	239	237	347	529	<b>成长能力</b>								
少数股东权益	0	0	1	2	3	<b>营业收入增长</b>	7.16%	12.35%	9.30%	29.89%	19.95%			
实收资本(或股本)	92	122	220	220	220	<b>营业利润增长</b>	6.95%	7.38%	20.37%	27.24%	11.34%			
资本公积	35	227	227	227	227	<b>归属于母公司净利润</b>	19.79%	26.62%	19.79%	26.62%	11.30%			
未分配利润	168	202	212	225	239	<b>盈利能力</b>								
归属母公司股东权	323	585	721	776	837	<b>毛利率(%)</b>	42.80%	40.65%	42.78%	42.64%	42.23%			
<b>负债和所有者权</b>	509	824	959	1124	1368	<b>净利率(%)</b>	16.72%	15.50%	17.19%	16.79%	15.56%			
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					<b>总资产净利润(%)</b>	8.99%	5.78%	5.95%	6.43%	5.88%			
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	<b>ROE(%)</b>	14.16%	8.14%	7.92%	9.32%	9.61%			
<b>经营活动现金流</b>	38	-36	129	27	56	<b>偿债能力</b>								
净利润	46	48	58	73	81	<b>资产负债率(%)</b>	37%	29%	25%	31%	39%			
折旧摊销	36.19	36.11	0.00	19.05	22.44	<b>流动比率</b>	1.82	2.96	4.03	4.57	4.90			
财务费用	4	4	2	5	13	<b>速动比率</b>	1.45	2.37	3.52	3.95	4.27			
应收账款减少	0	0	12	-62	-54	<b>营运能力</b>								
预收帐款增加	0	0	0	0	0	<b>总资产周转率</b>	0.56	0.46	0.38	0.42	0.42			
<b>投资活动现金流</b>	-8	-173	-47	-54	-54	<b>应收账款周转率</b>	2	2	2	2	2			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>应付账款周转率</b>	3.01	3.21	3.18	3.35	3.22			
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>								
投资收益	0	0	0	0	0	<b>每股收益(最新摊薄)</b>	0.50	0.44	0.47	0.59	0.66			
<b>筹资活动现金流</b>	-15	229	67	51	118	<b>每股净现金流(最新)</b>	0.16	0.16	0.68	0.11	0.55			
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>每股净资产(最新摊</b>	3.52	4.79	3.28	3.53	3.80			
长期借款增加	0	0	50	100	150	<b>估值比率</b>								
普通股增加	0	31	98	0	0	<b>P/E</b>	42.16	47.91	45.15	35.66	32.04			
资本公积增加	0	192	0	0	0	<b>P/B</b>	5.98	4.40	6.44	5.98	5.54			
<b>现金净增加额</b>	15	20	149	24	120	<b>EV/EBITDA</b>	21.16	26.87	54.98	41.45	35.25			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

## 研究助理简介

### 樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。