

评级：买入 维持评级

公司点评

市场价格（人民币）：20.36元
 目标价格（人民币）：27.80-27.80元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	206.97
总市值(百万元)	4,841.67
年内股价最高最低(元)	25.57/16.85
沪深300指数	4091.25
深证成指	11241.41

**相关报告**

- 1.《金智科技三季度报点评-模块化变电站及配网自动化护航业绩中长期...》，2017.10.30
- 2.《收购晟东股权增厚短期业绩，配网自动化长期高增长可期》，2017.9.26
- 3.《金智科技深度研究报告-智慧能源、智慧城市双轮驱动，配网自动化...》，2017.9.19

姚遥

分析师SAC执业编号：S1130512080001
 (8621)60230214
 yaoy@gjzq.com.cn

邓伟

联系人
 (8621)60935389
 dengwei@gjzq.com.cn

携手金风，助力智慧能源业务快速发展**公司基本情况(人民币)**

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.563	0.462	0.645	0.928	1.300
每股净资产(元)	4.64	5.02	5.53	6.23	7.23
每股经营性现金流(元)	0.06	1.02	-0.63	2.80	1.80
市盈率(倍)	68.66	51.47	34.73	24.14	17.23
行业优化市盈率(倍)	26.21	26.21	26.21	26.21	26.21
净利润增长率(%)	21.26%	-16.20%	40.47%	43.85%	40.11%
净资产收益率(%)	12.12%	9.19%	11.73%	14.98%	18.07%
总股本(百万股)	231.63	236.55	237.80	237.80	237.80

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司与金风科技签订了《战略合作框架协议》，约定双方发挥各自优势和特色，相互协作，优势互补，在新能源领域、微电网、能源互联网领域、资本市场和金融领域进行战略合作。

点评

- 新能源领域双方产品和服务互为补充，有利于战略合作持续深化

公司是目前国内风电、光伏设计领域最好的设计院之一，拥有高级别设计和总包资质。近年来公司加大风电等新能源领域的电力设计和电力总包业务布局，并于2016年获得内蒙达茂旗198MW风电场EPC总承包项目，当前该项目落地和确认收入顺利。金风科技风机设备、运维服务和金智科技的预制式模块化变电站、自动化设备、电力设计服务优势互为补充，未来双方在各自投资或者建设的风电场项目同等条件下优先采用对方优质设备和服务，一方面将带动双方各自产品和服务的销售，另一方面也将充分发挥各自的优势使得项目能够更好、更快地落地以其获得最佳的EPC及运营效率，从而形成良性循环。

- 微电网、能源互联网等领域合作有望使公司加快推动创新商业模式创新

当前，国家发改委、能源局大力推广能源互联网、主动配电网、微网，其本质是希望用新技术手段来重塑能源产业链，特别是中低压配网。公司全资子公司金智晟东在配网终端和检测领域快速崛起，近年来在主动配电网技术上取得了快速进展，核心实力国内领先，2018-2019年配网自动化收入有望乘行业春风快速增长。本次合作中，公司有望通过结合自身在配网的优势以及金风在发电侧和微电网建设上的优势，取得在智慧能源业务的快速发展。

盈利预测及投资建议

- 本次深化合作有利于公司业务规模的快速提升，继续看好公司未来在模块化变电站和配网自动化业务的快速增长势头。预计2017-2019年归母净利润分别为1.53亿、2.21亿、3.09亿，三年复合增长率41.5%，我们给予公司目标价27.8元，对应2018年30倍估值，给予买入评级。

风险提示

- 电网投资不达预期，将直接影响公司电网自动化相关产品的销售；模块化变电站市场应用程度相对传统变电站较低且公司需要通过更多的项目经验来打磨自身产品和服务的成熟度，公司市场推广效果可能不达预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,179	1,241	1,874	2,310	2,256	2,875							
增长率	5.3%	51.0%	23.2%	-2.3%	27.4%			319	456	885	620	650	770
主营业务成本	-817	-849	-1,367	-1,685	-1,448	-1,840							
%销售收入	69.3%	68.4%	72.9%	73.0%	64.2%	64.0%		583	760	969	1,427	1,008	1,135
毛利	362	393	508	625	808	1,035		258	357	465	462	484	504
%销售收入	30.7%	31.6%	27.1%	27.0%	35.8%	36.0%		121	153	464	313	275	340
营业税金及附加	-15	-14	-8	-10	-11	-14							
%销售收入	1.3%	1.1%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%							
营业费用	-99	-104	-117	-124	-169	-221							
%销售收入	8.4%	8.4%	6.3%	5.4%	7.5%	7.7%							
管理费用	-170	-193	-227	-277	-338	-446							
%销售收入	14.4%	15.5%	12.1%	12.0%	15.0%	15.5%							
息税前利润(EBIT)	79	82	155	214	289	353							
%销售收入	6.7%	6.6%	8.3%	9.3%	12.8%	12.3%							
财务费用	-21	-23	-52	-53	-66	-49							
%销售收入	1.8%	1.8%	2.8%	2.3%	2.9%	1.7%							
资产减值损失	-16	-14	-29	-50	-45	-44							
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0							
投资收益	46	50	11	15	16	17							
%销售收入	36.8%	34.1%	7.3%	8.6%	6.3%	4.8%							
息税前利润	36.8%	34.1%	7.3%	8.6%	6.3%	4.8%							
营业利润	88	95	86	125	193	277							
营业利润率	7.5%	7.7%	4.6%	5.4%	8.6%	9.6%							
营业外收支	38	52	65	50	60	75							
税前利润	126	147	150	175	253	352							
利润率	10.7%	11.8%	8.0%	7.6%	11.2%	12.2%							
所得税	-11	-8	-7	-9	-13	-18							
所得税率	8.5%	5.4%	4.9%	4.9%	5.0%	5.0%							
净利润	116	139	143	166	241	334							
少数股东损益	8	9	34	13	20	25							
非现金支出	49	45	79	101	97	99							
非经营收益	-28	-43	12	0	0	-35							
营运资金变动	-117	-127	7	-416	324	28							
经营活动现金净流	19	14	241	-149	662	427							
资本开支	-42	-395	-118	-129	-66	-32							
投资	62	-16	-264	-4	-5	-5							
其他	6	-21	-109	15	16	17							
投资活动现金净流	26	-432	-490	-118	-54	-19							
股权募资	40	251	31	14	20	28							
债权募资	-46	366	725	104	-443	-152							
其他	-48	-66	-93	-116	-155	-163							
筹资活动现金净流	-55	551	663	2	-578	-287							
现金净流量	-9	133	414	-265	30	120							

现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	116	139	143	166	241	334							
每股指标													
每股收益	0.517	0.563	0.462	0.645	0.928	1.300							
每股净资产	3.469	4.640	5.023	5.530	6.226	7.231							
每股经营现金净流	0.093	0.059	1.017	-0.629	2.800	1.803							
每股股利	0.150	0.150	0.150	0.200	0.320	0.420							
回报率													
净资产收益率	14.90%	12.12%	9.19%	11.73%	14.98%	18.07%							
总资产收益率	6.51%	4.93%	2.86%	3.84%	6.01%	7.61%							
投入资本收益率	6.41%	4.03%	5.30%	6.72%	9.91%	11.65%							
增长率													
主营业务收入增长率	12.04%	5.28%	50.98%	23.23%	-2.33%	27.45%							
EBIT增长率	41.43%	3.72%	90.33%	37.61%	35.16%	22.36%							
净利润增长率	81.90%	21.26%	-16.20%	40.47%	43.85%	40.11%							
总资产增长率	7.09%	60.21%	44.49%	4.57%	-8.10%	10.78%							
资产管理能力													
应收账款周转天数	138.8	170.5	147.8	210.0	155.0	139.0							
存货周转天数	105.1	132.1	109.8	100.0	122.0	100.0							
应付账款周转天数	92.3	124.6	114.7	117.0	120.0	122.0							
固定资产周转天数	55.7	171.6	121.2	90.5	90.6	69.7							
偿债能力													
净负债/股东权益	0.48%	20.60%	40.22%	61.51%	26.57%	9.00%							
EBIT利息保障倍数	3.8	3.6	3.0	4.0	4.4	7.1							
资产负债率	51.50%	54.15%	64.46%	62.69%	54.36%	52.34%							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	8
增持	0	0	0	0	7
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	1
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.71

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-04-18	买入	28.75	41.00~41.00
2	2016-04-27	买入	29.24	41.00~41.00
3	2016-06-14	买入	27.66	41.00~41.00
4	2016-09-29	买入	28.67	43.00~43.00
5	2017-09-19	买入	24.50	32.70~32.70
6	2017-09-26	买入	24.36	32.70~32.70
7	2017-10-30	买入	24.20	32.10~32.10

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH