

金智科技(002090) :

与金风科技签署战略合作协议，模块化变电站订单有望放量

审慎推荐(维持)

电力设备新能源

当前股价：20.31元
报告日期：2018年3月15日

主要财务指标（单位：百万元）

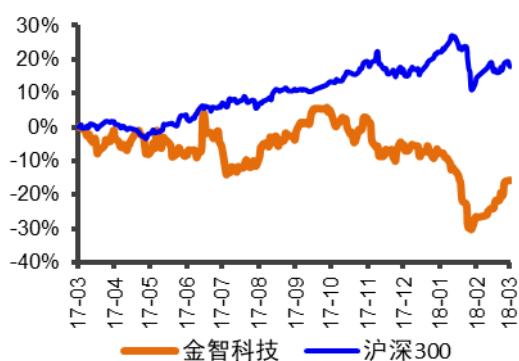
	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,874	2,310	2,079	2,287
(+/-)	50.98%	23.25%	-10.00%	10.00%
归属母公司净利润	109	153	142	151
(+/-)	2.91%	40.29%	-7.52%	6.60%
EPS (元)	0.46	0.64	0.60	0.64
市盈率	44	32	34	32
市净率	4.07	3.72	3.43	3.18
ROE	9.19%	11.75%	10.05%	9.92%

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	2.37/2.06
流通市值（亿元）	42.13
每股净资产（元）*	4.76
资产负债率（%）*	69.08%

注：*该数据为2017年三季度值

股价表现（最近一年）



资料来源：WIND, 华鑫证券研发部

分析师：潘永乐

执业证书编号：S1050517100001

联系电话：021-54967705

邮箱：panyl@cfsc.com.cn

相关事件：

2018年3月14日公司发布公告称，公司与新疆金风科技股份有限公司签订了《战略合作框架协议》，协议约定在新能源领域，对于公司自投风电场项目，同等条件下优先选金风科技的风机和运维服务等；对于金风科技自投风电场项目，在同等条件下优先选公司的工厂预制式模块化变电站、自动化设备和设计服务等。双方可根据具体项目情况，共同投资建设风电场等新能源电站，也可在EPC领域开展合作。

投资要点：

◆与金风科技合作，中电新源模块化变电站订单有望实现较大增长。公司下属子公司中电新源是国内工厂预制式模块化变电站的首创者，主要产品工厂预制式模块化变电站具有结构紧凑、占地小、可靠性高、施工周期短、性价比高等特点，尤其适用于分布式新能源发电应用场景。根据公司已公告数据统计，公司2017年模块化变电站订单共计1.45亿元，中标项目14个，其中包括华能、隆基等行业龙头企业。从17年中标的项目看，主要是以光伏、风电项目的配套为主。而金风科技是目前国内第一、全球前三的风电机组制造企业，在国内连续6年市占率位居第一，2017年国内风机市占率预计在30%左右。未来金风科技预计每年新增风电场并网规模1GW左右，本次战略合作协议约定优先采购公司模块化变电站产品，有望带动公司模块化变电站销售实现较大程度增长。

◆全资控股金智晟东，配网订单快速增长。为积极拓展配网产品业务，公司于2013年12月收购了金智晟东51%的股权，并于2017年9月收购金智晟东少数股东所持49%的股权，实现了对金智晟东的全资控股。收购金智晟东以来，公司的配网产品业务发展迅速。2017年，公司累计中标配电终端及测试装置（系统）金额约1.9亿元，其中在国家电网公司、南方电网公司各省区招标采购中，累计中标配网终端设备金额约1.2亿元，累计中标配网测试装置（系统）约0.7亿元。

◆达茂旗EPC项目基本确认收入完毕，2018年业绩仍看中电新源扭亏以及金智晟东配网增长。达茂旗198MW风电EPC项目原合同金额16.6亿元，执行方式已变更为3.24亿元的EPC合同+13.36亿元的设备采购合同。截至2017Q3达茂旗项目已



完成 85%，累计确认销售收入 11.77 亿元，其中 2016 年确认部分为 4.46 亿元，2017 年 1-9 月确认部分为 7.3 亿元。2017 年底，达茂旗 EPC 项目基本已经确认收入完毕。2018 年公司业绩增量仍将回归到中电新源的扭亏以及金智晟东的配网业务增量上。

◆**盈利预测：**2 月 28 日在公司公告的 2017 年业绩快报中列示 2017 年公司归母净利润 1.53 亿元，略低于我们的预期。基于 2018 年公司模块化变电站及配网业务订单继续较快增长的前提假设，我们调整公司 2017、2018、2019 年 EPS 预测值分别为 0.64、0.60、0.64 元，继续维持其“审慎推荐”的投资评级。

◆**风险提示：**国网配电终端招标量不及预期；配网自动化业务新增订单不及预期；模块化变电站推广不及预期；传统建筑智能化业务业绩稳定性不及预期等。



预测财务报表（单位：百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	826.63	1108.38	1322.13	1564.27	营业收入	1874.23	2309.98	2078.98	2286.88
应收和预付款项	1194.75	950.00	1025.00	1100.00	减：营业成本	1366.52	1732.49	1517.66	1646.56
存货	465.17	400.00	430.00	450.00	营业税金及附加	8.27	10.19	9.17	10.09
其他流动资产	238.59	238.59	238.59	238.59	营业费用	117.25	115.50	114.34	137.21
长期股权投资	8.55	8.55	8.55	8.55	管理费用	226.86	231.00	228.69	274.43
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	52.09	58.48	51.18	46.24
固定资产和在建工程	686.16	577.96	469.75	361.55	资产减值损失	28.53	19.59	19.59	19.59
无形资产和开发支出	143.56	124.84	106.13	87.42	加：投资收益	10.97	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	148.35	146.82	145.28	145.28	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	3711.76	3555.14	3745.45	3955.67	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	599.50	0.00	0.00	0.00	营业利润	85.67	142.74	138.35	152.77
应付和预收款项	917.07	697.42	737.42	787.42	加：其他非经营损益	64.73	93.37	80.00	80.00
长期借款	831.16	1331.16	1331.16	1331.16	利润总额	150.41	236.11	218.35	232.77
其他负债	7.09	7.09	7.09	7.09	减：所得税	7.35	35.42	32.75	34.92
负债合计	2354.83	2035.68	2075.68	2125.68	净利润	143.05	200.69	185.60	197.86
股本	236.55	236.55	236.55	236.55	减：少数股东损益	33.87	47.51	43.94	46.84
资本公积	395.95	395.95	395.95	395.95	归属母公司股东净利润	109.19	153.18	141.66	151.02
留存收益	555.65	670.66	777.03	890.42					
归属母公司股东权益	1188.14	1303.16	1409.52	1522.91	财务分析	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	168.80	216.31	260.24	307.08	收益率				
股东权益合计	1356.94	1519.46	1669.76	1829.99	毛利率	27.09%	25.00%	27.00%	28.00%
负债和股东权益合计	3711.76	3555.14	3745.45	3955.67	三费/销售收入	21.14%	17.53%	18.96%	20.02%
					EBIT/销售收入	10.73%	12.66%	12.88%	12.11%
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	EBITDA/销售收入	13.50%	17.38%	18.11%	16.80%
经营性现金净流量	242.94	396.48	230.38	255.97	销售净利率	7.63%	8.69%	8.93%	8.65%
投资性现金净流量	-490.35	79.36	68.00	68.00	资产获利率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
筹资性现金净流量	664.44	-194.09	-84.63	-81.83	ROE	9.19%	11.75%	10.05%	9.92%
现金流量净额	415.89	281.75	213.75	242.14	ROA	5.42%	8.23%	7.15%	7.00%
					ROIC	9.24%	9.23%	9.85%	10.77%
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E	增长率				
EBIT	201.12	292.53	267.68	276.97	销售收入增长率	50.98%	23.25%	-10.00%	10.00%
EBITDA	252.98	401.39	376.54	384.30	净利润增长率	2.91%	40.29%	-7.52%	6.60%
NOPLAT	131.14	169.29	159.53	167.43	总资产增长率	43.88%	-4.22%	5.35%	5.61%
净利润	109.19	153.18	141.66	151.02	资本结构				
EPS	0.46	0.64	0.60	0.64	资产负债率	63.44%	57.26%	55.42%	53.74%
BPS	5.00	5.48	5.93	6.40	投资资本/总资产	49.42%	45.57%	41.50%	37.27%
PE	44.34	31.61	34.18	32.06	带息债务/总负债	60.75%	65.39%	64.13%	62.62%
PB	4.07	3.72	3.43	3.18	流动比率	1.80	3.87	4.09	4.26
PS	2.58	2.10	2.33	2.12	速动比率	1.33	2.95	3.18	3.38
PCF	19.93	12.21	21.02	18.91	股利支付率	31.83%	24.92%	24.92%	24.92%
EV/EBIT	27.16	17.55	18.53	17.21	收益留存率	68.17%	75.08%	75.08%	75.08%
EV/EBITDA	21.59	12.79	13.17	12.41	资产管理效率				
EV/NOPLAT	41.65	30.32	31.10	28.48	总资产周转率	0.50	0.65	0.56	0.58
EV/IC	2.98	3.17	3.19	3.23	固定资产周转率	3.01	4.00	4.43	6.33
ROIC-WACC	9.24%	4.50%	4.91%	5.57%	应收账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率	0.007	0.008	0.007	0.008	存货周转率	2.12	3.30	2.77	2.86

资料来源：WIND，华鑫证券研发部



分析师简介

潘永乐：厦门大学金融硕士，九年证券研究经验，2017年9月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：电力设备新能源行业、非银金融行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>