

金智科技 (002090.SZ)

软件行业

评级：增持 下调评级

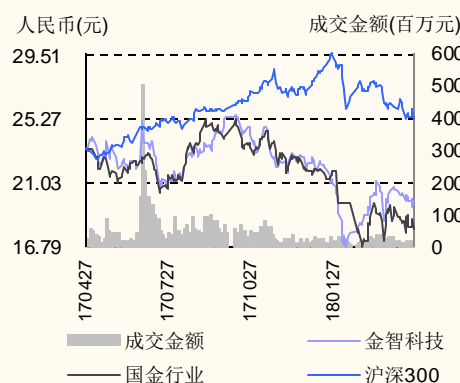
公司点评

市场价格(人民币)：19.93 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)	212.97
总市值(百万元)	4,739.41
年内股价最高最低(元)	25.57/16.85
沪深 300 指数	3755.49
深证成指	10292.12



相关报告

- 1.《携手金风，助力智慧能源业务快速发展》，2018.3.14
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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

模块化变电站和配网自动化接力风电 EPC 成长

公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.462	0.645	0.708	0.918	1.194
每股净资产(元)	5.02	4.94	6.45	7.24	8.31
每股经营性现金流(元)	1.02	-0.33	0.21	1.05	1.66
市盈率(倍)	51.47	34.71	28.16	21.72	16.69
行业优化市盈率(倍)	26.21	26.21	26.21	26.21	26.21
净利润增长率(%)	-16.20%	40.57%	9.66%	29.66%	30.09%
净资产收益率(%)	9.19%	13.06%	10.97%	12.67%	14.37%
总股本(百万股)	236.55	237.80	237.80	237.80	237.80

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

公司发布一季度报告，收入和净利润分别为 3.85 亿、2132 万元，同比分别下降 29.4%、36.35%。此外，公司公布子公司东大金智信息新中标一批“雪亮工程”智慧城市项目，累计中标金额达到 1.87 亿。

经营分析

- 公司一季度收入大幅下降，主要由于去年一季度公司确认达茂旗风电 EPC 工程共计 2.7 亿元营收，而 2018 年公司该业务确认了 0.28 亿元。扣除此块业务影响公司收入从去年同期 2.75 亿上升为今年同期 3.57 亿元，同比增长 30%。业务结构变化使得公司整体毛利率达到 28.45%，同比提升 5pct。
- 公司 3 月至今接连中得两批“雪亮工程”智慧城市项目，两批中标金额分别达到 1.84、1.87 亿元，总计中标金额占到去年智慧城市中标金额的 41.8%，将对今年业绩增长产生非常积极的作用。本次中标充分体现了公司多年来在智慧城市领域积累的技术经验和领先的市场地位，为未来三年来在全国大范围的“雪亮工程”系统建设市场竞争打下了坚实的经验和储备。
- 2017 年公司累计中标配电终端及测试装置 1.9 亿，其中在国网、南网各省区累计中标配电终端 1.2 亿，累计中标配网测试装置 0.7 亿。最终公司确认收入 1 亿左右，不考虑今年四批配网招标公司新签订单额，公司当前在手配网终端订单预计 1 亿左右，看好今年公司在配网自动化领域的快速增长。
- 公司去年上半年新增模块化变电站订单 1.5 亿，下半年由于市场竞争加剧以及模块化变电站工程管理费用大幅增加影响，公司市场开拓主动放缓导致下半年新增订单仅 4000 万，中电新源收入最终确认 1 亿，净利润亏损 2700 万，当前公司新建 5 号厂房投入使用，可同时满足 10 个 110kv 模块化变电站生产调试，据测算年产值能达到 5 亿左右，新能源市场需求爆发大背景下，公司产能逐渐达产以及项目管理经验日益丰富，将保障该业务高成长。

盈利预测和投资建议

- 预计 2018-2020 年归母净利润分别为 1.68 亿、2.18 亿、2.84 亿，EPS 分别为 0.71、0.92、1.19 元，三年复合增长率 23%，给予增持评级。

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，公司将面临项目管理支出持续上升的风险。

姚遥

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

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,241	1,874	2,306	1,727	2,149	2,670
增长率		51.0%	23.0%	-25.1%	24.4%	24.2%
主营业务成本	-849	-1,367	-1,757	-1,218	-1,559	-1,983
%销售收入	68.4%	72.9%	76.2%	70.5%	72.5%	74.3%
毛利	393	508	548	509	590	687
%销售收入	31.6%	27.1%	23.8%	29.5%	27.5%	25.7%
营业税金及附加	-14	-8	-13	-7	-9	-11
%销售收入	1.1%	0.4%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-104	-117	-129	-92	-103	-107
%销售收入	8.4%	6.3%	5.6%	5.3%	4.8%	4.0%
管理费用	-193	-227	-260	-190	-215	-240
%销售收入	15.5%	12.1%	11.3%	11.0%	10.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	82	155	145	221	263	329
%销售收入	6.6%	8.3%	6.3%	12.8%	12.3%	12.3%
财务费用	-23	-52	-56	-69	-75	-78
%销售收入	1.8%	2.8%	2.4%	4.0%	3.5%	2.9%
资产减值损失	-14	-29	-37	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	50	11	22	21	23	29
%税前利润	34.1%	7.3%	14.2%	11.6%	9.8%	9.5%
营业利润	95	86	153	172	211	280
营业利润率	7.7%	4.6%	6.6%	10.0%	9.8%	10.5%
营业外收支	52	65	1	8	24	24
税前利润	147	150	154	180	235	304
利润率	11.8%	8.0%	6.7%	10.4%	10.9%	11.4%
所得税	-8	-7	-9	-9	-12	-15
所得税率	5.4%	4.9%	5.7%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	139	143	145	171	223	289
少数股东损益	9	34	-9	3	5	5
归属于母公司的净利润	130	109	153	168	218	284
净利率	10.5%	5.8%	6.7%	9.7%	10.2%	10.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	139	143	145	171	223	289
少数股东损益	9	34	-9	3	5	5
非现金支出	45	79	94	53	56	63
非经营收益	-43	12	27	49	34	41
营运资金变动	-127	7	-344	-224	-63	3
经营活动现金净流	14	241	-78	49	250	396
资本开支	-395	-118	-76	-107	-90	-91
投资	-16	-264	143	-1	0	0
其他	-21	-109	22	21	23	29
投资活动现金净流	-432	-490	89	-87	-67	-62
股权募资	251	31	15	6	5	6
债权募资	366	725	-6	99	123	104
其他	-66	-93	-235	99	-131	-138
筹资活动现金净流	551	663	-226	204	-2	-28
现金净流量	133	414	-215	165	181	306

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	456	885	688	853	1,034	1,340
应收款项	760	969	1,384	1,262	1,382	1,558
存货	357	465	532	440	534	625
其他流动资产	153	464	265	247	308	379
流动资产	1,725	2,783	2,869	2,803	3,258	3,901
%总资产	65.3%	72.9%	72.2%	70.5%	72.4%	74.9%
长期投资	90	154	172	173	172	172
固定资产	656	686	727	782	834	880
%总资产	24.8%	18.0%	18.3%	19.7%	18.5%	16.9%
无形资产	137	147	147	153	160	167
非流动资产	917	1,035	1,102	1,172	1,245	1,305
%总资产	34.7%	27.1%	27.8%	29.5%	27.6%	25.1%
资产总计	2,642	3,818	3,971	3,975	4,503	5,206
短期借款	389	600	655	754	877	982
应付款项	647	917	1,153	726	922	1,164
其他流动负债	23	78	94	38	48	135
流动负债	1,059	1,594	1,902	1,518	1,847	2,281
长期贷款	317	333	272	272	272	272
其他长期负债	55	534	518	544	551	560
负债	1,431	2,461	2,691	2,334	2,669	3,113
普通股股东权益	1,075	1,188	1,176	1,534	1,722	1,976
少数股东权益	137	169	104	107	112	117
负债股东权益合计	2,642	3,818	3,971	3,975	4,503	5,206

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.563	0.462	0.645	0.708	0.918	1.194
每股净资产	4.640	5.023	4.944	6.452	7.240	8.309
每股经营现金净流	0.059	1.017	-0.330	0.207	1.052	1.663
每股股利	0.150	0.150	0.150	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	12.12%	9.19%	13.06%	10.97%	12.67%	14.37%
总资产收益率	4.93%	2.86%	3.87%	4.23%	4.85%	5.45%
投入资本收益率	4.03%	5.30%	5.07%	6.62%	7.18%	8.12%
增长率						
主营业务收入增长率	5.28%	50.98%	23.04%	-25.10%	24.44%	24.22%
EBIT 增长率	3.72%	90.33%	-6.36%	51.78%	19.29%	24.90%
净利润增长率	21.26%	-16.20%	40.57%	9.66%	29.66%	30.09%
总资产增长率	60.21%	44.49%	4.00%	0.10%	13.27%	15.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	170.5	147.8	170.3	250.0	220.0	200.0
存货周转天数	132.1	109.8	103.6	132.0	125.0	115.0
应付账款周转天数	124.6	114.7	130.0	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	171.6	121.2	104.2	149.8	128.4	109.0
偿债能力						
净负债/股东权益	20.60%	40.22%	57.70%	40.96%	33.52%	19.74%
EBIT 利息保障倍数	3.6	3.0	2.6	3.2	3.5	4.2
资产负债率	54.15%	64.46%	67.78%	58.71%	59.27%	59.80%

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	5	7	7	12
增持	0	0	2	2	8
中性	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.40	1.40	1.48

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	2016-04-27	买入	29.24	41.00~41.00
2	2016-06-14	买入	27.66	41.00~41.00
3	2016-09-29	买入	28.67	43.00~43.00
4	2017-09-19	买入	24.50	32.70~32.70
5	2017-09-26	买入	24.36	32.70~32.70
6	2017-10-30	买入	24.20	32.10~32.10
7	2018-03-14	买入	20.36	27.80~27.80

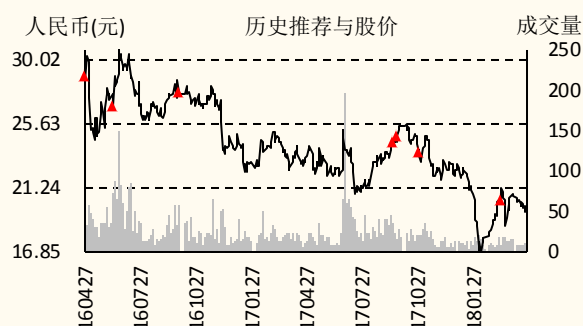
来源：国金证券研究所

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