

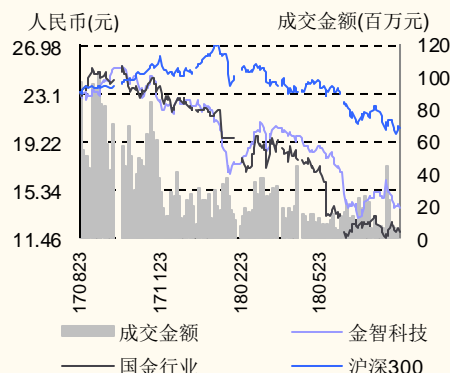
金智科技 (002090.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 13.89 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	231.47
总市值(百万元)	3,303.08
年内股价最高最低(元)	25.36/13.05
沪深 300 指数	3307.96
中小板综	8667.28



相关报告

- 1.《模块化变电站和配网自动化接力风电 EPC 成长》，2018.4.27
- 2.《携手金风，助力智慧能源业务快速发展》，2018.3.14
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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...》，2017.9.10

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

模块化变电站进军海上风电，下半年业绩有望环比改善

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	0.652	0.802	1.059
每股净资产(元)	5.02	4.94	5.52	6.22	7.17
每股经营性现金流(元)	1.02	-0.33	0.23	1.22	1.79
市盈率(倍)	51.47	34.71	21.74	17.69	13.39
净利润增长率(%)	-16.20%	40.57%	1.04%	22.92%	32.06%
净资产收益率(%)	9.19%	13.06%	11.81%	12.88%	14.77%
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

- 公司公布 2018 年半年报，收入和归母净利分别 7.69 亿、0.59 亿，同比分别增长-38.72%、-24.01%。

经营分析

- 扣除 EPC 项目影响公司业绩稳定增长，毛利率有所提升。2018H1 公司收入大幅下降，主要由于去年同期公司确认达茂旗风电 EPC 工程共计入 6.63 亿元营收，该项目于 2017 年末基本完成，2018H1 确认收入仅为 4194 万元。扣除此项目影响公司收入从去年同期 5.92 亿上升为今年同期 7.27 亿元，同比增长 22.8%。但同时此项目完成有利于公司毛利率回升至正常，业务结构变化使得公司整体毛利率达到 26.7%，同比提升 4pcts。三费方面：公司财务费用增长 62.10%，主要是由于本期达茂旗 EPC 总承包项目利息资本化减少影响，管理费用同比增长 0.11%，销售费用同比下降 4.32%。
- 受益于配电网改造政策，公司配电终端及自动化测试有望实现高增长。中报公司配网自动化营收大幅增长 148.69%。2018 年至今公司在国家电网配网设备协议库存招标采购中，中标多地区配电终端共 5831.71 万元，并延续在高毛利率配网测试的竞争优势，中标配电自动化终端设备自动化流水线检测 1600 万元。配电自动化业务将长期受益国网在该领域招标的大幅增长。
- 公司注重模块化变电站工程管理能力提升以及业务聚焦有助于公司重回高增长轨道。公司上半年继续加强工程项目施工管理能力建设，毛利率比去年提升 10pct。公司在该业务上将聚焦华能等大客户合作，并重点深入挖掘海上风电等高毛利率领域应用，上半年首次中标价值 4800 万莆田 220kv 海上风电升压站项目并计划今年交货，将进一步提升全年业务规模和毛利率水平。
- 中标两批“雪亮工程”项目，智慧城市板块持续发力。2018H1 公司中标两批“雪亮工程”项目共计 37053.05 万元，为公司在全国性大范围的“雪亮工程”市场积累丰富经验和储备，此外公司专门成立了基于大数据采集、分析及综合智能展示的事业部向业务纵深进行开拓，并中标信息化设备 1124.58 万元，进一步提升了在智慧城市业务领域的品牌影响力。

盈利预测与投资建议

- 预计公司 2018-2020 年公司实现归母净利润 1.55/1.91/2.52 亿元，EPS 分别为 0.65、0.80、1.06 元，三年复合增长率 18%，给予增持评级。

风险提示

- 电网自动化投资不及预期；模块化变电站管理风险

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	1,785	2,220	2,728
增长率		51.0%	23.0%	-22.6%	24.4%	22.9%
主营业务成本	-849	-1,367	-1,757	-1,269	-1,597	-1,977
%销售收入	68.4%	72.9%	76.2%	71.1%	71.9%	72.5%
毛利	393	508	548	516	623	752
%销售收入	31.6%	27.1%	23.8%	28.9%	28.1%	27.5%
营业税金及附加	-14	-8	-13	-11	-13	-16
%销售收入	1.1%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-104	-117	-129	-111	-129	-156
%销售收入	8.4%	6.3%	5.6%	6.2%	5.8%	5.7%
管理费用	-193	-227	-260	-232	-264	-325
%销售收入	15.5%	12.1%	11.3%	13.0%	11.9%	11.9%
息税前利润 (EBIT)	82	155	145	155	191	252
%销售收入	6.6%	8.3%	6.3%	8.7%	8.6%	9.2%
财务费用	-23	-52	-56	-71	-79	-75
%销售收入	1.8%	2.8%	2.4%	4.0%	3.6%	2.7%
资产减值损失	-14	-29	-37	-48	-49	-49
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	50	11	22	23	30	40
%税前利润	34.1%	7.3%	14.2%	14.0%	14.1%	14.2%
营业利润	95	86	153	161	204	267
营业利润率	7.7%	4.6%	6.6%	9.0%	9.2%	9.8%
营业外收支	52	65	1	3	8	15
税前利润	147	150	154	164	212	282
利润率	11.8%	8.0%	6.7%	9.2%	9.6%	10.3%
所得税	-8	-7	-9	-9	-12	-16
所得税率	5.4%	4.9%	5.7%	5.7%	5.5%	5.5%
净利润	139	143	145	155	201	267
少数股东损益	9	34	-9	0	10	15
归属于母公司的净利润	130	109	153	155	191	252
净利率	10.5%	5.8%	6.7%	8.7%	8.6%	9.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	139	143	145	155	201	267
少数股东损益	9	34	-9	0	10	15
非现金支出	45	80	94	104	108	114
非经营收益	-43	12	27	52	44	31
营运资金变动	-127	7	-344	-256	-63	16
经营活动现金净流	14	242	-78	55	289	427
资本开支	-395	-118	-76	-135	-67	-80
投资	-16	-264	143	-23	-24	-24
其他	-21	-109	22	23	30	40
投资活动现金净流	-432	-490	89	-135	-61	-64
股权募资	251	31	15	6	5	6
债权募资	366	725	-6	207	42	-126
其他	-66	-93	-235	-109	-124	-127
筹资活动现金净流	551	663	-226	104	-77	-247
现金净流量	133	415	-214	24	152	116

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	456	885	688	712	864	980
应收款项	760	969	1,384	1,257	1,332	1,447
存货	357	465	532	459	547	623
其他流动资产	153	464	265	253	313	378
流动资产	1,725	2,783	2,869	2,681	3,055	3,428
%总资产	65.3%	72.9%	72.2%	68.8%	70.7%	72.1%
长期投资	90	154	172	194	218	242
	656	686	727	728	737	761
%总资产	24.8%	18.0%	18.3%	18.7%	17.1%	16.0%
无形资产	137	147	147	227	233	239
非流动资产	917	1,035	1,102	1,213	1,266	1,328
%总资产	34.7%	27.1%	27.8%	31.2%	29.3%	27.9%
资产总计	2,642	3,818	3,971	3,894	4,321	4,756
短期借款	389	600	655	792	785	609
应付款项	647	917	1,153	758	950	1,174
其他流动负债	23	78	94	40	49	137
流动负债	1,059	1,594	1,902	1,590	1,784	1,919
长期贷款	317	333	272	342	392	442
其他长期负债	55	534	518	545	552	562
负债	1,431	2,461	2,691	2,477	2,727	2,922
普通股股东权益	1,075	1,188	1,176	1,313	1,480	1,704
少数股东权益	137	169	104	104	114	129
负债股东权益合计	2,642	3,818	3,971	3,894	4,321	4,756

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.563	0.462	0.645	0.652	0.802	1.059
每股净资产	4.640	5.023	4.944	5.521	6.224	7.167
每股经营现金净流	0.060	1.021	-0.327	0.233	1.217	1.794
每股股利	0.150	0.150	0.150	0.100	0.120	0.140
回报率						
净资产收益率	12.12%	9.19%	13.06%	11.81%	12.88%	14.77%
总资产收益率	4.93%	2.86%	3.87%	3.98%	4.41%	5.29%
投入资本收益率	4.03%	5.30%	5.07%	5.02%	6.28%	7.14%
增长率						
主营业务收入增长率	5.28%	50.98%	23.04%	-22.60%	24.39%	22.89%
EBIT 增长率	3.72%	90.33%	-6.36%	11.57%	34.00%	17.51%
净利润增长率	21.26%	-16.20%	40.57%	1.04%	22.92%	32.06%
总资产增长率	60.21%	44.49%	4.00%	-1.94%	10.97%	10.05%
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	133.9	108.3	90.6
偿债能力						
净负债/股东权益	20.60%	40.22%	57.70%	65.06%	50.96%	31.10%
EBIT 利息保障倍数	3.6	3.0	2.6	2.3	2.7	3.4
资产负债率	54.15%	64.46%	67.78%	63.61%	63.11%	61.45%

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	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：贝格数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-09-29	买入	28.67	43.00~43.00
2	2017-09-19	买入	24.50	32.70~32.70
3	2017-09-26	买入	24.36	32.70~32.70
4	2017-10-30	买入	24.20	32.10~32.10
5	2018-03-14	买入	20.36	27.80~27.80
6	2018-04-27	增持	19.93	N/A

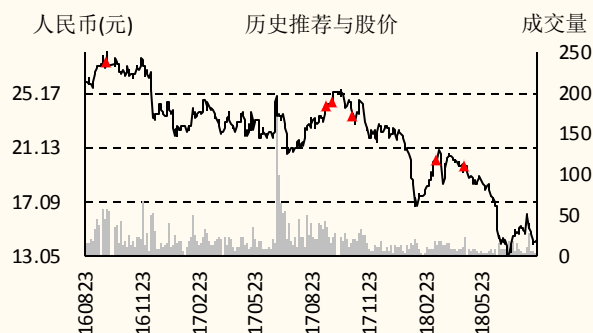
来源：国金证券研究所

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


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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的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