

2019年06月13日

金智科技 (002090.SZ)

中报预告高增长，泛在建设迎先机

■**事件:**公司发布2019半年度业绩预告,上半年共实现归母净利润0.88-1亿元,同比增长50%-70%。此外,报告期内公司通过转让紫金信托获得5303.5万元收益,扣除该部分影响后,扣非归母净利润同比增速在57%-111%,依然维持高水平(18年存在资产处置收益2300万元和紫金信托分红1276万元,予以扣除)。

■**泛在电力物联网构建全面感知能力,智能终端招标量有望快速上升。**到2018年底,国家电网辖区193个地市公司累计安装DTU(站所终端)9.8万台,FTU(馈线终端)15.2万台,故障指示器32万套,配电自动化线路覆盖率约60%,距离2020年配电自动化90%覆盖率的发展目标还有很大距离。近几年,配网自动化建设节奏缓慢智能终端招标保持在低位,2015-2018年,国网智能配变电终端招标量分别为9.29、5.09、9.35和10.11万只。近期,基于开放边缘计算架构的新一代智能配变电终端产品陆续完成测试并开始首批招标,标志着2019年智能终端产品的招标量有望快速上升。

■**公司新一代智能终端成功研制,为全面参与泛在建设做好技术与产品储备。**根据国家电网公司部署,2019年起以智能配变终端为核心,完成配电物联网关键技术研发,形成面向中低压配电网的电力物联网相关标准及典型设计方案,开展规模化示范应用,完成多个配电台区改造;并将全面推广应用智能配变终端,构建基于物联网的中低压一体化监测管控体系,大幅提高智能配电台区整体覆盖率。公司的iPACS-5612T智能配变终端,是基于华为国产芯片自主研发生产的新一代智能配变终端。iPACS-5612T智能配变终端的成功研制,为公司参与国家电网公司“泛在电力物联网”建设奠定了坚实的基础。

■**泛在电力物联网建设将给公司带来发展新机遇。**国网于2019年3月提出全面部署泛在电力物联网建设,两步走战略,计划2024年全面建成泛在电力物联网。2019年将是启动元年,年度建设方案近期已下发,从对内、对外等六大层面提出57项建设任务,其中27项将在2019年重点开展。公司变电站综合自动化、配电自动化、线路监测、巡检机器人、信息通信基础设施等相关产品及业务都属于泛在电力物联网感层和网络层的重要范畴,有望迎来发展新机遇。此外,公司还在积极布局泛在电力物联网应用场景,先后与国网江苏综合能源服务公司和大全集团展开合作共同拓展泛在电力物联网综合能源服务应用。根据国网能研院研究,从综合能源服务基础业务和终端能源需求两方面测算,2020年我国综合能源服务市场潜力规模可达5,000-6,000亿元。

■**投资建议:**我们预计公司2019年-2021年的收入增速分别为4.3%、6.0%、13.3%,净利润增速分别为117.7%、27.9%、27.3%。维持买入-A的投资评级,6个月目标价为19.00元。

■**风险提示:**国网泛在电力物联网推进缓慢;公司内部业务整合不力;智能终端招标进度低于预期或竞争过于激烈。

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

投资评级 **买入-A**

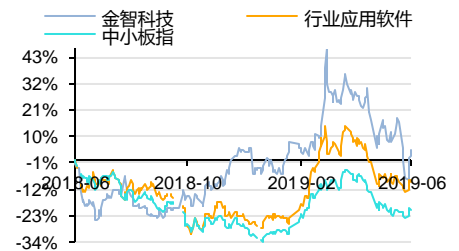
维持评级

6个月目标价: **19.00元**
 股价(2019-06-13) **10.59元**

交易数据

总市值(百万元)	4,281.17
流通市值(百万元)	4,116.86
总股本(百万股)	404.26
流通股本(百万股)	388.75
12个月价格区间	9.32/25.40元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.82	-14.87	25.32
绝对收益	-7.92	-28.84	5.09

邓永康

分析师
SAC 执业证书编号: S1450517050005
dengyk@essence.com.cn

吴用

分析师
SAC 执业证书编号: S1450518070003
wuyong1@essence.com.cn

彭广春

报告联系人
penggc@essence.com.cn

丁肖逸

报告联系人
dingxy@essence.com.cn

相关报告

金智科技: 新一代智能终端研制成功,即将发力泛在电力物联网建设/邓永康	2019-05-29
金智科技: 携手大全集团,共同布局泛在电力物联网/邓永康	2019-05-07
金智科技: 聚焦综合能源应用,布局泛在电力物联网建设/邓永康	2019-04-30
金智科技: 内求动力外联共生,布局泛在电力物联网建设/邓永康	2019-04-11

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	2,306.0	1,675.9	1,747.6	1,853.1	2,098.8
净利润	153.5	92.0	200.4	256.4	326.4
每股收益(元)	0.38	0.23	0.50	0.63	0.81
每股净资产(元)	2.91	3.05	3.85	4.33	4.95
盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	31.1	51.8	23.8	18.6	14.6
市净率(倍)	4.1	3.9	3.1	2.7	2.4
净利润率	6.7%	5.5%	11.5%	13.8%	15.5%
净资产收益率	13.1%	7.5%	12.9%	14.6%	16.3%
股息收益率	0.7%	0.4%	1.1%	1.2%	1.6%
ROIC	11.5%	9.4%	12.1%	10.1%	13.0%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,306.0	1,675.9	1,747.6	1,853.1	2,098.8	成长性					
减:营业成本	1,757.5	1,208.3	1,245.6	1,311.9	1,457.4	营业收入增长率	23.0%	-27.3%	4.3%	6.0%	13.3%
营业税费	13.3	12.6	13.1	13.9	15.6	营业利润增长率	78.1%	-42.7%	144.7%	27.7%	25.8%
销售费用	129.4	114.5	99.6	101.9	104.9	净利润增长率	40.6%	-40.0%	117.7%	27.9%	27.3%
管理费用	260.3	112.6	201.0	190.9	188.9	EBITDA 增长率	-0.6%	65.8%	-2.5%	17.1%	18.1%
财务费用	55.5	77.4	24.5	13.5	7.5	EBIT 增长率	-5.2%	94.1%	-6.0%	20.2%	22.5%
资产减值损失	36.6	35.5	10.0	8.0	6.0	NOPLAT 增长率	49.7%	-12.8%	32.3%	20.2%	22.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	6.2%	3.1%	43.7%	-4.4%	12.1%
投资和汇兑收益	21.8	61.2	60.0	60.0	25.0	净资产增长率	-5.7%	4.7%	25.0%	12.7%	14.3%
营业利润	152.6	87.4	213.8	273.0	343.5	利润率					
加:营业外净收支	1.1	-0.7	10.6	14.1	22.0	毛利率	23.8%	27.9%	28.7%	29.2%	30.6%
利润总额	153.6	86.7	224.4	287.1	365.5	营业利润率	6.6%	5.2%	12.2%	14.7%	16.4%
减:所得税	8.8	-3.3	11.2	14.4	18.3	净利润率	6.7%	5.5%	11.5%	13.8%	15.5%
净利润	153.5	92.0	200.4	256.4	326.4	EBITDA/营业收入	8.1%	18.6%	17.4%	19.2%	20.0%
						EBIT/营业收入	5.7%	15.1%	13.6%	15.5%	16.7%
						运营效率					
						固定资产周转天数	100	145	148	144	121
						流动营业资本周转天数	143	193	263	319	306
						流动资产周转天数	441	591	540	577	569
						应收帐款周转天数	180	292	290	357	360
						存货周转天数	78	112	110	112	108
						总资产周转天数	608	842	794	812	769
						投资资本周转天数	275	395	469	510	467
						投资回报率					
						ROE	13.1%	7.5%	12.9%	14.6%	16.3%
						ROA	3.6%	2.3%	5.6%	6.0%	7.8%
						ROIC	11.5%	9.4%	12.1%	10.1%	13.0%
						费用率					
						销售费用率	5.6%	6.8%	5.7%	5.5%	5.0%
						管理费用率	11.3%	6.7%	11.5%	10.3%	9.0%
						财务费用率	2.4%	4.6%	1.4%	0.7%	0.4%
						三费/营业收入	19.3%	18.2%	18.6%	16.5%	14.4%
						偿债能力					
						资产负债率	67.8%	65.4%	56.3%	58.2%	51.4%
						负债权益比	210.3%	188.6%	128.9%	139.4%	106.0%
						流动比率	1.51	1.16	1.83	1.42	1.61
						速动比率	1.23	0.94	1.44	1.17	1.28
						利息保障倍数	2.35	3.28	9.73	21.22	46.79
						分红指标					
						DPS(元)	0.09	0.05	0.13	0.15	0.19
						分红比率	23.2%	20.7%	25.5%	23.1%	23.1%
						股息收益率	0.7%	0.4%	1.1%	1.2%	1.6%

资产负债表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	687.8	575.8	262.1	278.0	314.8
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	1,355.3	1,360.7	1,454.9	2,220.3	1,977.2
应收票据	28.7	37.2	13.7	41.6	27.1
预付帐款	196.9	95.9	204.5	112.0	240.1
存货	532.1	510.8	561.7	589.8	674.3
其他流动资产	68.1	50.0	118.9	79.0	82.6
可供出售金融资产	147.3	140.6	144.4	144.1	143.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	24.7	26.1	26.1	26.1	26.1
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	658.2	687.6	747.7	736.5	675.0
在建工程	68.3	185.8	117.9	117.5	117.5
无形资产	71.1	70.3	63.0	55.7	48.4
其他非流动资产	132.5	127.7	120.5	122.4	122.2
资产总额	3,971.0	3,868.6	3,835.6	4,523.1	4,448.4
短期债务	587.4	580.9	582.4	634.1	724.7
应付帐款	880.9	931.0	327.3	1,126.3	631.1
应付票据	142.4	83.6	70.3	112.3	106.2
其他流动负债	291.2	663.1	447.3	459.1	596.2
长期借款	271.7	241.3	372.1	-	-
其他非流动负债	517.9	28.6	360.3	302.3	230.4
负债总额	2,691.4	2,528.4	2,159.7	2,634.1	2,288.6
少数股东权益	104.0	107.8	120.6	137.0	157.8
股本	237.8	237.8	404.3	404.3	404.3
留存收益	941.5	998.0	1,151.0	1,347.8	1,597.6
股东权益	1,279.6	1,340.3	1,675.9	1,889.0	2,159.7

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	144.8	90.0	200.4	256.4	326.4
加:折旧和摊销	57.7	58.2	65.1	68.9	68.9
资产减值准备	36.6	35.5	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	57.2	77.3	24.5	13.5	7.5
投资损失	-21.8	-61.2	-60.0	-60.0	-25.0
少数股东损益	-8.6	-2.0	12.8	16.4	20.8
营运资金的变动	-183.2	-139.6	-824.5	97.8	-379.8
经营活动产生现金流量	-77.7	81.6	-581.7	392.9	18.8
投资活动产生现金流量	89.1	105.7	6.2	10.3	26.1
融资活动产生现金流量	-225.4	-280.0	261.8	-387.3	-8.0

业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS(元)	0.38	0.23	0.50	0.63	0.81
BVPS(元)	2.91	3.05	3.85	4.33	4.95
PE(X)	31.1	51.8	23.8	18.6	14.6
PB(X)	4.1	3.9	3.1	2.7	2.4
P/FCF	110.0	-58.2	-10.5	78.7	52.3
P/S	2.1	2.8	2.7	2.6	2.3
EV/EBITDA	31.8	14.9	19.4	15.7	13.4
CAGR(%)	23.5%	56.8%	14.2%	23.5%	56.8%
PEG	1.3	0.9	1.7	0.8	0.3
ROIC/WACC	1.2	1.0	1.3	1.1	1.4
REP	2.7	2.5	1.7	2.0	1.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

邓永康、吴用声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵		
	王银银		
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣			niexin1@essence.com.cn
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034