

金智科技 (002090) / 电气设备
非经致业绩波动, 泛在带来发展新契机
评级: 增持 (维持)

市场价格: 10.39

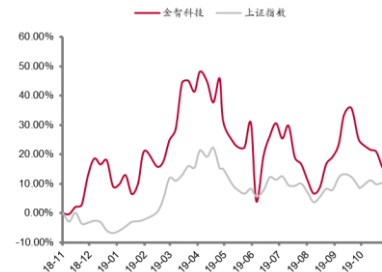
分析师: 苏晨

执业证书编号: S0740519050003

Email: suchen@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	404
流通股本(百万股)	389
市价(元)	10.39
市值(百万元)	4200
流通市值(百万元)	4039

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,305.96	1,675.91	2,096.00	2,620.86	3,252.18
增长率 yoy%	23.04%	-27.32%	25.07%	25.04%	24.09%
净利润	153.48	92.05	168.15	209.75	278.50
增长率 yoy%	40.57%	-40.03%	82.68%	24.74%	32.78%
每股收益(元)	0.38	0.23	0.42	0.52	0.69
每股现金流量	-0.90	-0.39	0.36	0.45	0.54
净资产收益率	13.06%	7.47%	12.14%	13.40%	15.46%
P/E	27.4	45.6	25.0	20.0	15.1
PEG	2.14	0.99	3.37	1.57	0.33
P/B	3.6	3.4	3.0	2.7	2.3

备注:

投资要点

- 公司发布 2019 年三季报:** 前三季度实现营收 12.92 亿元, 同比增长 12.79%; 实现归母净利润 0.96 亿元, 同比增长 19.88%; 扣非归母净利润 0.38 亿元, 同比下滑 27.44%; 毛利率 26.93%, 同比下降 1.99pct; 净利率 7.14%, 同比提升 0.42pct。单季度看: 单三季度实现营收 4.47 亿元, 同比提升 18.64%; 归母净利润 0.02 亿元, 同比下滑 89.84%; 扣非归母净利润 0.10 亿元, 同比下滑 39.22%; 毛利率 24.39%, 同比下滑 8.96pct; 净利率 0.65%, 同比下降 5.17pct。业绩基本符合市场预期。
- 非经常性损益波动致公司业绩大幅减少, 业务结构变动致扣非业绩下滑。** 前三季度公司非经常性损益金额 0.58 亿元, 其中单三季度由于转让保加利亚电站股权带来的外币报表折算差额结转使得非经常损益为负, 进而导致公司单三季度归母净利润同比大幅下滑 89.84%; 公司单三季度扣非归母净利润同比下滑 39.22%, 原因系三季度电力产品业务收入确认占比下降。
- 达茂旗项目融资担保解除, 老君庙风电场二期加速推进。** 报告期内公司承接的达茂旗 198MW 风电场及送出工程 EPC 总承包项目完成整体出售, 四家项目公司与中金租提前归还融资租赁剩余本息, 公司子公司担保义务解除。2019 年 9 月公司子公司与中国电建西勘院签订老君庙风电场二期 250MW 项目总承包合同, 全力推进项目投资建设与后续并网发电。
- 智慧能源聚焦电力产品, 新型 TTU 有望迎来需求放量。** 2019 年上半年公司基于华为芯片自主研发新一代 TTU 产品, 并于 2019 年 5 月成功中标国网冀北电力公司配网物资招标项目。考虑到国家电网旗下共有 27 个网省公司, 新一代 TTU 产品作为泛在平台下重要智能配变终端有望在其余 26 个网省公司陆续推广, 从而迎来需求放量。
- “两化融合”战略持续推进, “泛在”全面提速带来发展新契机。** 公司坚持电力自动化与信息化核心技术的有机结合与深度融合, 充分发挥两大业务协同效应, 并深度参与“物联网智能感知终端平台”国家课题。10 月国家电网召开泛在电力物联网推进会议并发布白皮书, 泛在建设全面提速, 公司基于先发优势与自主研发创新实力有望获得份额的进一步提升。
- 投资建议:** 公司专注电力自动化与信息化多年, 拥有电力自动化全产业链布局, 并积极推进智慧城市解决方案平台, 有望充分受益于国内智能化与信息化投资上台阶, 我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 1.68/2.10/2.79 亿元, EPS 分别为 0.42/0.52/0.69 元, 对应 2019 年 10 月 29 日收盘价 PE 分别为 25.0/20.0/15.1 倍, 维持增持评级。
- 风险提示:** 电网招标不及预期、泛在建设不及预期、智慧城市业务推进不及预期

图表 1: 公司财务预测 (金额: 百万元)

2019年10月30日											
利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,306.0	1,675.9	2,096.0	2,620.9	3,252.2	成长性					
减:营业成本	1,757.5	1,208.3	1,498.4	1,865.8	2,308.7	营业收入增长率	23.0%	-27.3%	25.1%	25.0%	24.1%
营业税费	13.3	12.6	12.4	16.8	21.5	营业利润增长率	78.1%	-42.7%	91.0%	27.9%	35.2%
销售费用	129.4	114.5	146.7	183.5	227.7	净利润增长率	40.6%	-40.0%	82.7%	24.7%	32.8%
管理费用	260.3	112.6	241.0	301.4	374.0	EBITDA增长率	-0.6%	65.8%	-11.3%	17.8%	23.9%
财务费用	55.5	77.4	50.0	50.0	50.0	EBIT增长率	-5.2%	94.1%	-14.5%	21.5%	28.5%
资产减值损失	36.6	35.5	33.6	35.2	34.8	NOPLAT增长率	49.7%	-12.8%	19.2%	21.5%	28.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	6.2%	3.1%	1.0%	9.3%	11.1%
投资和汇兑收益	21.8	61.2	53.0	45.3	53.2	净资产增长率	-5.7%	4.7%	11.6%	12.0%	14.2%
营业利润	152.6	87.4	166.9	213.5	288.7	利润率					
加:营业外净收支	1.1	-0.7	21.7	7.4	9.5	毛利率	23.8%	27.9%	28.5%	28.8%	29.0%
利润总额	153.6	86.7	188.6	220.9	298.2	营业利润率	6.6%	5.2%	8.0%	8.1%	8.9%
减:所得税	8.8	-3.3	11.3	13.3	17.9	净利润率	6.7%	5.5%	8.0%	8.0%	8.6%
净利润	153.5	92.0	168.1	209.8	278.5	EBITDA/营业收入	8.1%	18.6%	13.2%	12.4%	12.4%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	5.7%	15.1%	10.3%	10.1%	10.4%
货币资金	667.8	575.8	720.2	900.5	1,117.5	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	100	145	117	91	71
应收账款	1,355.3	1,360.7	1,492.2	1,696.5	2,007.4	流动资产周转天数	143	193	153	130	114
应收票据	28.7	37.2	45.2	57.8	70.1	流动资产周转天数	441	591	520	493	474
预付账款	196.9	95.9	267.2	185.0	374.6	应收账款周转天数	180	292	245	219	205
存货	532.1	510.8	782.4	827.9	1,164.7	存货周转天数	78	112	111	111	110
其他流动资产	68.1	50.0	118.9	79.0	82.6	总资产周转天数	608	842	729	665	626
可供出售金融资产	147.3	140.6	144.4	144.1	143.0	投资资本周转天数	275	395	322	271	241
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	24.7	26.1	32.3	40.3	45.5	ROE	13.1%	7.5%	12.1%	13.4%	15.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	3.6%	2.3%	3.8%	4.1%	4.5%
固定资产	658.2	687.6	670.7	650.0	626.0	ROIC	11.5%	9.4%	10.9%	13.1%	15.4%
在建工程	68.3	185.8	335.8	485.8	635.8	费用率					
无形资产	71.1	70.3	63.0	55.7	48.4	销售费用率	5.6%	6.8%	7.0%	7.0%	7.0%
其他非流动资产	132.5	127.7	114.3	108.2	102.8	管理费用率	11.3%	6.7%	11.5%	11.5%	11.5%
资产总额	3,971.0	3,868.6	4,620.3	5,064.3	6,251.9	财务费用率	2.4%	4.6%	2.4%	1.9%	1.5%
短期债务	587.4	580.9	514.7	647.1	822.7	二费/营业收入	19.3%	18.2%	20.9%	20.4%	20.0%
应付账款	880.9	847.4	1,295.8	1,372.8	1,929.3	偿债能力					
应付票据	142.4	83.6	196.6	152.3	279.4	资产负债率	67.8%	65.4%	67.6%	66.9%	69.4%
其他流动负债	291.2	746.7	477.1	595.4	712.4	负债权益比	210.3%	188.6%	209.0%	202.5%	227.1%
长期借款	271.7	241.3	280.7	320.5	366.1	流动比率	1.51	1.16	1.38	1.35	1.29
其他非流动负债	517.9	28.6	360.3	302.3	230.4	速动比率	1.23	0.94	1.06	1.05	0.98
负债总额	2,691.4	2,528.4	3,125.2	3,390.4	4,340.3	利息保障倍数	2.35	3.28	4.34	5.27	6.77
少数股东权益	104.0	107.8	110.6	108.5	110.3	分红指标					
股本	237.8	237.8	404.3	404.3	404.3	DPS(元)	0.09	0.05	0.11	0.12	0.16
留存收益	941.5	998.0	980.3	1,161.1	1,397.0	分红比率	23.2%	20.7%	25.5%	23.1%	23.1%
股东权益	1,279.6	1,340.3	1,495.2	1,673.9	1,911.6	股息收益率	0.8%	0.5%	1.0%	1.2%	1.5%
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	144.8	90.0	166.1	209.8	278.5	EPS(元)	0.38	0.23	0.42	0.52	0.69
加:折旧和摊销	57.7	58.2	58.9	61.4	63.8	BVPS(元)	2.91	3.05	3.42	3.87	4.46
资产减值准备	36.6	35.5	-	-	-	PE(X)	27.4	45.6	25.0	20.0	15.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.6	3.4	3.0	2.7	2.3
财务费用	57.2	77.3	50.0	50.0	50.0	P/PCF	96.8	-51.2	-343.5	19.7	16.4
投资收益	-21.8	-61.2	-53.0	-45.3	-53.2	P/S	1.8	2.5	2.0	1.6	1.3
少数股东损益	-8.6	-2.0	9.2	-2.1	1.8	EV/EBITDA	31.8	14.9	17.0	14.5	11.6
营运资金的变动	-183.2	-56.0	-52.0	-55.2	-109.7	CAGR(%)	12.8%	46.0%	7.4%	12.8%	46.0%
经营活动产生现金	-77.7	81.6	181.2	218.5	231.3	PEG	2.1	1.0	3.4	1.6	0.3
投资活动产生现金	89.1	105.7	-135.5	-137.8	-128.3	ROIC/WACC	1.1	0.9	1.1	1.3	1.5
融资活动产生现金	-225.4	-280.0	98.6	99.6	113.9	REP	2.9	2.7	2.3	1.8	1.3

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。