

2019年04月29日

金智科技 (002090.SZ)

聚焦综合能源应用，布局泛在电力物联网建设

■事件：公司发布 2018 年报，报告期内公司实现营收 16.76 亿元 (yoy-27.32%)，归母净利 0.92 亿元 (yoy-40.03%)，扣非归母净利 0.29 亿元 (yoy-77.35%)，每股 EPS 为 0.39 元。此外，公告 2018 年度分红计划，拟 10 股派发现金红利 0.80 元 (含税)，以资本公积金每 10 股转增 7 股。

公司同时发布 2019 年一季报，报告期内实现营收 4.04 亿元 (yoy+4.93%)，归母净利 0.30 亿元 (yoy+40.11%)，其中包含转让保加利亚电站股权形成的 849 万元投资收益。公司扣非归母净利 0.21 亿元，同比增 1.79%。

此外，公司拟聘任郭伟为公司总经理，任期三年，吕云松、张浩、李剑为执行副总经理，任期一年。

■电力总包工程业务收缩是下滑主因，其余主业均有增长。分业务来看，2018 年公司电力设计及总包业务营收为 1.23 亿元，同比下滑 86.65%，主要原因在于公司承接的达茂旗 198MW 风电场及送出工程 EPC 项目已并网发电，按照工程进度确认收入大幅减少。除此以外，公司电力产品业务平稳增长，实现营收 7.26 亿元，增幅为 7.93%。其中配用电自动化系统产品陆续中标国网省网公司、南网公司多个项目，营收增幅达 65.49%，在电力产品中的占比也从 15% 提升至 23%；智慧城市业务报告期内中标多个重点项目，新增订单 11 亿元，当年确认营收 7.58 亿元，同比增 19.75%；新能源投资运营业务平稳运行，营收同比增 7.72%。

此外，公司产品盈利能力有所提升，2018 年综合毛利率达到 27.9%，同比 17 年增加超过 4pcts；19 年 1 季度进一步提升至 31.7%。主要原因在于低毛利的 EPC 业务占比减少，同时其余业务毛利率维持稳定。

■调整业务结构，战略聚焦自动化与信息化。公司当前积极调整业务结构，战略意图逐步清晰，未来将沿信息化与自动化聚焦智慧能源和智慧城市，并在泛在电力物联网架构下全面推进两大业务版图的聚合共生。2018 年 12 月，公司剥离所持南京隧桥 10% 股权给集团；2019 年 4 月，公司将 EPC 业务主体乾华电力转让给金智集团；19Q1 期间转让保加利亚 Brezovo 电站 (3MW) 和 Bul-Group 电站 (5MW) 100% 股权。未来，不排除公司将进一步做业务整合，推动业务高度聚焦与深度融合。

■布局综合能源服务应用场景，受益泛在电力物联网建设。国网于 2019 年 3 月提出全面部署泛在电力物联网建设，并于近期下发 2019 建设方案。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。同时，综合能源服务作为国网泛在电力物联网主要应用场景之一，是公司大力拓展的方向。公司报告期内新设金智竞泰储能子公司，并与国网江苏综合能源签订长期战略合作协议，在双方的优

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

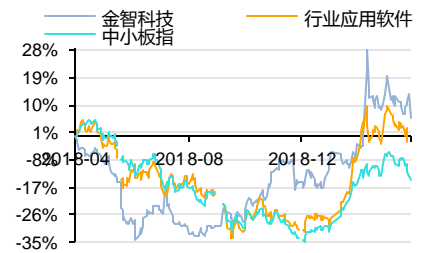
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价：**32.00 元**
股价 (2019-04-29) **20.89 元**

交易数据

总市值 (百万元)	4,967.70
流通市值 (百万元)	4,835.35
总股本 (百万股)	237.80
流通股本 (百万股)	231.47
12 个月价格区间	13.05/25.40 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.15	-2.06	17.91
绝对收益	-4.17	19.3	5.85

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：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
金智科技：业绩高增，成长可期/邓永康	2018-03-28

势协同下，有望成为未来泛在电力物联网综合能源服务应用的示范模式。

■**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 32.00 元。

■**风险提示：**国网泛在电力物联网推进缓慢；双方合作进展不力；公司内部业务整合不力。

(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	256.3	326.4
每股收益(元)	0.65	0.39	0.84	1.08	1.37
每股净资产(元)	4.94	5.18	5.90	6.82	8.04

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	32.4	54.0	24.8	19.4	15.2
市净率(倍)	4.2	4.0	3.5	3.1	2.6
净利润率	6.7%	5.5%	11.5%	13.8%	15.5%
净资产收益率	13.1%	7.5%	14.3%	15.8%	17.1%
股息收益率	0.7%	0.0%	0.8%	0.7%	0.7%
ROIC	11.5%	9.4%	22.8%	16.5%	19.5%

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%	27.6%	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%	12.4%	14.8%	16.1%
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%	-45.1%	66.0%	3.4%	3.4%
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%	13.7%	15.5%	17.7%
营业利润	152.6	87.4	213.9	272.9	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	287.0	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	256.3	326.4	EBITDA/营业收入	8.1%	18.6%	20.0%	21.7%	22.2%
						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	71	-8	-24	-37
						流动营业资本周转天数	143	193	252	318	306
						流动资产周转天数	441	591	550	582	575
						应收帐款周转天数	180	284	290	357	360
						存货周转天数	78	112	110	112	108
						总资产周转天数	608	842	738	700	684
						投资资本周转天数	275	301	272	326	298
						投资回报率					
						ROE	13.1%	7.5%	14.3%	15.8%	17.1%
						ROA	3.6%	2.3%	6.5%	7.0%	8.5%
						ROIC	11.5%	9.4%	22.8%	16.5%	19.5%
						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%	53.8%	55.0%	49.1%
						负债权益比	210.3%	188.6%	116.6%	122.0%	96.3%
						流动比率	1.51	1.16	1.91	1.78	1.94
						速动比率	1.23	0.94	1.52	1.46	1.56
						利息保障倍数	2.35	3.28	9.74	21.15	46.79
						分红指标					
						DPS(元)	0.15	-	0.16	0.15	0.15
						分红比率	23.2%	0.0%	18.6%	14.0%	10.9%
						股息收益率	0.7%	0.0%	0.8%	0.7%	0.7%

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	1,291.1	1,524.6	2,150.7	2,046.8
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	119.6	142.1	109.9	123.9
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	-	-79.0	-164.0	-271.5
在建工程	68.3	-	25.0	52.5	52.5
无形资产	71.1	70.3	63.0	55.7	48.4
其他非流动资产	132.5	1,001.1	411.7	510.6	639.8
资产总额	3,971.0	3,868.6	3,299.9	3,907.0	4,065.3
短期债务	587.4	580.9	364.8	292.2	218.5
应付帐款	880.9	805.7	409.5	983.6	684.3
应付票据	142.4	-	125.1	17.1	141.6
其他流动负债	291.2	872.0	516.9	551.9	720.0
长期借款	271.7	241.3	-	-	-
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	1,776.6	2,147.1	1,994.8
少数股东权益	104.0	107.8	120.6	137.0	157.8
股本	237.8	237.8	237.8	237.8	237.8
留存收益	941.5	998.0	1,164.9	1,385.1	1,674.9
股东权益	1,279.6	1,340.3	1,523.3	1,759.9	2,070.6

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	144.8	90.0	200.4	256.3	326.4
加:折旧和摊销	57.7	58.2	111.4	114.8	114.8
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	-873.8	-128.3	-219.5	-301.3
经营活动产生现金流量	-77.7	81.6	160.7	121.5	143.2
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	-480.7	-116.0	-132.4

业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS(元)	0.65	0.39	0.84	1.08	1.37
BVPS(元)	4.94	5.18	5.90	6.82	8.04
PE(X)	32.4	54.0	24.8	19.4	15.2
PB(X)	4.2	4.0	3.5	3.1	2.6
P/FCF	114.5	6.3	-5.6	37.0	27.5
P/S	2.2	3.0	2.8	2.7	2.4
EV/EBITDA	31.8	12.1	14.9	12.6	10.3
CAGR(%)	23.5%	56.8%	14.2%	23.5%	56.8%
PEG	1.4	1.0	1.7	0.8	0.3
ROIC/WACC	1.2	1.0	2.3	1.7	2.0
REP	2.8	3.9	1.4	1.8	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
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@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
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	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
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@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