

2017 年 12 月 11 日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

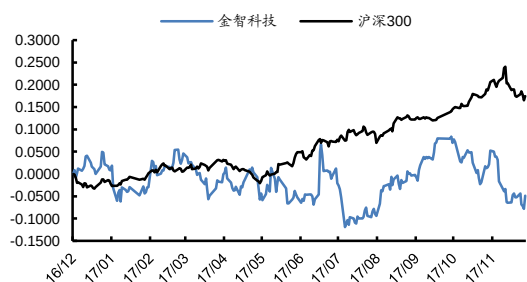
联系人： 孙纯鹏 S0350117050013

suncp@ghzq.com.cn

员工持股计划完善激励机制，彰显管理层信心

——金智科技（002090）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
金智科技	-9.7	-4.6	-12.3
沪深 300	-2.6	4.6	14.6

市场数据 2017-12-08

当前价格（元）	22.44
52 周价格区间（元）	20.16 - 26.77
总市值（百万）	5336.30
流通市值（百万）	4644.35
总股本（万股）	23780.29
流通股（万股）	20696.74
日均成交额（百万）	44.33
近一月换手（%）	13.33

相关报告

《金智科技（002090）事件点评：模块化变电站及配网订单持续落地，全年业绩高增长可期》

——2017-08-29

《金智科技（002090）事件点评：配网订单持续落地，技术龙头扎根雄安》——2017-06-28

《金智科技（002090）深度报告：新业务突破迅猛，产融结合助推主业做大做强》——2017-06-09

《金智科技（002090）事件点评：收购乾华科技剩余股权增厚业绩，大股东增持提升信心》——2017-01-20

《金智科技（002090）2016 三季报点评：智慧

事件：

公司发布第一期员工持股计划（草案），拟筹集员工资金总额不超过 3,300 万元。本次员工持股计划参与员工合计不超过 30 人，涉及的标的股票数量约 455.17 万股，约占公司股本的 1.91%。

投资要点：

■ **核心员工持股，完善激励机制，彰显管理层信心。**公司发布第一期员工持股计划（草案）：拟筹集员工资金不超过 3,300 万元，员工持股计划设立后，拟委托中航信托设立集合资金信托计划或其他符合政策规定的集合计划。集合计划委托金额上限为 9,900 万元，按照不超过 2:1 设立优先份额和一般份额。优先份额和一般份额的资产将合并运作，员工认购集合计划的一般份额。本计划拟在通过后 6 个月内以大宗交易或者集中竞价等方式在二级市场购买并持有金智科技的股票，存续期 24 个月，标的锁定期 12 个月。按照 12 月 7 日收盘价计算，本次员工计划涉及公司股票数量为 455.17 万股，约占公司当前股本的 1.91%。

本计划参与员工合计不超过 30 人，覆盖范围包括公司董监高，核心管理或者业务骨干以及经董事会认定有重要贡献的员工。本次员工持股计划顺利实施后，让对公司有突出贡献的员工享受一定的公司所有权，分享经营成果，有助于调动员工的积极性建立完善、健全的激励机制，同时也彰显了管理层对于公司长期发展的信心。

■ **智慧能源板块发展迅猛，做大做强，多点开花。**公司智慧能源与智慧城市两大板块双足驱动，上半年智慧能源板块多点开花，同比增长 131%；智慧交通及平安城市业务区域拓展顺利，助推智慧城市板块平稳健康发展。

上半年达茂旗 198MW 风电场 EPC 项目确认收入 6.63 亿元，去年同期未确认收入，目前项目正在有序推进中，预计年底完成全部收入确认。新能源投资运营边际改善，今年上半年公司自持运营的 49.5MW 风电场项目弃风情况有所改善，带动新能源投资运营营收同比增长 19.19%，毛利率同比增长 11.15%。公司优秀的项目管理能力及丰富的投资运营经验，树立了其在新能源建设运营领域的竞争优势。产融结合的轻资产运营模式也将助推公司快速做大做强。

■ **模块化变电站订单持续落地，网外市场前景广阔。**公司是工厂预制

《城市和智慧能源业务持续突破》——2016-11-06

式模块化变电站的国内首创者，产品具有结构紧凑、占地小、可靠性高、施工周期短、性价比高等特点。上半年成功进入华能集团集中招标市场，中标 11 个模块化变电站中的 5 个，金额超过 3300 万元，标志着模块化变电站已逐步得到主流市场的认可。此次合作得到了客户的高度评价，也一举打开了“五大”的集中招标市场，为后续的长期合作奠定坚实基础。上半年累计新增订单 1.21 亿元，超过去年全年该板块营收。模块化变电站除在常规新能源领域外，海上升压站、大规模储能变电站、城市用户站改造等领域拥有广阔的应用前景。随着新增产能的不断释放，该板块有望实现持续快速增长并成为公司稳定的利润增长点。

- **配网集采确立领先地位，输配电产品迅速回暖。**在历次国网集采中，公司的配网终端产品无论数量与金额均处于行业领先地位。配网设备 2017 年第一批协议库存招标采购中，公司中标配电终端 9602.35 万元，位列所有投标厂家前列；同时配电测试装置在个省区物资招标中市场份额保持领先，中标金额近 2400 万元。配网自动化投资有望年内加速，随着国网集采及省网公司招标的放量，公司配电产品有望迎来高速增长。输配电领域，公司在国网二次设备集中招标中累计金额约 7500 万元，已恢复至历史同期水平，全年营收有望实现同比翻倍增长。
- **盈利预测和投资评级：**预计公司 2017-2019 年 EPS 分别是 0.68 元、0.92 元、1.23 元，对应的 2017-2019 年 PE 分别为 33 倍、24 倍、18 倍。我们看好公司：1) 模块化变电站及配网订单的持续落地；2) 公司充分发挥产融结合优势，新能源投资运营在做大中做强。维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**模块化变电站业务增长不及预期；配网投资不达预期；行业竞争加剧的风险。

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1874	2490	3112	3800
增长率(%)	51%	33%	25%	22%
净利润（百万元）	109	160	218	291
增长率(%)	-16%	46%	36%	34%
摊薄每股收益（元）	0.46	0.68	0.92	1.23
ROE(%)	8.05%	11.26%	13.75%	16.13%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 金智科技盈利预测表

证券代码:	002090.SZ				股价:	22.44	投资评级:	买入	日期:	2017-12-08
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
ROE	8%	11%	14%	16%	EPS	0.46	0.68	0.92	1.23	
毛利率	27%	27%	27%	27%	BVPS	5.02	5.25	5.88	6.73	
期间费率	22%	22%	21%	20%	估值					
销售净利率	6%	6%	7%	8%	P/E	48.61	33.19	24.37	18.24	
成长能力					P/B	4.47	4.28	3.82	3.33	
收入增长率	51%	33%	25%	22%	P/S	2.83	2.13	1.71	1.40	
利润增长率	-16%	46%	36%	34%						
营运能力					利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.49	0.61	0.70	0.76	营业收入	1874	2490	3112	3800	
应收账款周转率	1.93	2.10	2.23	2.30	营业成本	1367	1818	2274	2766	
存货周转率	2.94	3.04	3.04	3.04	营业税金及附加	8	11	14	17	
偿债能力					销售费用	117	154	193	236	
资产负债率	64%	65%	65%	64%	管理费用	227	289	361	441	
流动比	1.75	1.58	1.62	1.63	财务费用	52	95	87	82	
速动比	1.45	1.26	1.27	1.26	其他费用/（-收入）	(18)	(14)	(14)	(14)	
					营业利润	86	108	169	245	
资产负债表（百万元）					营业外净收支	65	72	76	82	
现金及现金等价物	885	521	557	498	利润总额	150	180	245	327	
应收款项	969	1185	1396	1653	所得税费用	7	9	12	16	
存货净额	465	601	752	915	净利润	143	171	233	311	
其他流动资产	464	616	770	941	少数股东损益	34	11	15	20	
流动资产合计	2783	2924	3476	4007	归属于母公司净利润	109	160	218	291	
固定资产	622	700	530	487						
在建工程	64	84	104	124	现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	74	74	79	83	经营活动现金流	242	103	140	165	
长期股权投资	9	9	9	9	净利润	143	171	233	311	
资产总计	3818	4056	4464	4976	少数股东权益	34	11	15	20	
短期借款	600	500	450	400	折旧摊销	51	70	65	61	
应付款项	549	762	972	1182	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	321	464	597	750	营运资金变动	14	(861)	(859)	(953)	
其他流动负债	125	125	125	125	投资活动现金流	(490)	(98)	150	23	
流动负债合计	1594	1850	2143	2456	资本支出	(31)	(98)	150	23	
长期借款及应付债券	831	750	700	680	长期投资	(1)	0	0	0	
其他长期负债	36	36	36	36	其他	(459)	0	0	0	
长期负债合计	867	786	736	716	筹资活动现金流	(115)	(288)	(168)	(160)	
负债合计	2461	2636	2879	3172	债务融资	726	(181)	(100)	(70)	
股本	237	237	237	237	权益融资	31	0	0	0	
股东权益	1357	1420	1585	1804	其它	(872)	(107)	(68)	(90)	
负债和股东权益总计	3818	4056	4464	4976	现金净增加额	(364)	(283)	122	28	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。孙纯鹏，厦门大学工学硕士，2017 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。