

电力设备/输变电

2009年8月18日



公司研究

调研简报

评级-维持：短期-推荐、长期-A

金智科技（002090）：开拓电网市场初见成效

核心观点

1、发电厂电气自动化产品目前仍然是公司主要的收入和利润来源，2009年上半年，发电厂电气自动化装置和系统业务贡献的收入占公司总收入的37.82%。该业务的毛利率38.15%，在公司的各业务中也是最高的。

2、发电厂自动化业务面临的问题是成长性不够。目前，公司已经在这个领域做到了行业第一的位置。未来几年我国新增发电装机，特别是火电装机将保持在平稳的水平上。公司在发电厂自动化领域已经建立起一个较好的市场形象和较强的销售网络，以此为基础，通过开拓存量技改的市场和进一步拓展产品线，我们预计，在未来的几年中，该业务仍然能够维持10%左右的增长。

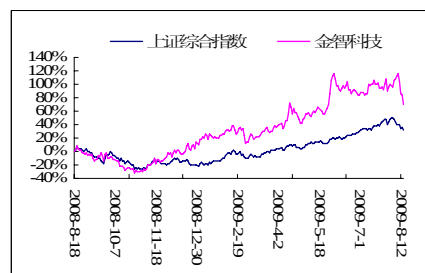
3、公司开拓电网市场初见成效。近几年，公司加大了开拓电网市场的力度，目前，公司主要的电网自动化产品为变电站，变电站产品的市场容量在80亿元/年左右，是电力自动化的主要市场，该细分市场主要的经营者为南瑞集团、国电南自、北京四方和许继电气。作为这个市场新的进入者，2009年上半年，公司巩固了十多个已积累了较好市场基础的省区，开始贡献一定的收入，同时，加大新进入省区市场的拓展力度，在数个新进入省区取得中标业绩。

4、但总的来看，公司的变电站产品仍然处于开拓期，获得参与国网招标的资格是关键。电力自动化的技术更新和技术进步给公司提供了一个较好的后发赶超的机会，考虑到公司在其他细分市场上过往的业绩，我们认为，公司在电网市场也会具有较好的发展前景。另外，由于目前的收入规模很低，最近几年，这块业务具有快速增长的可能性，将成为公司主要的增长点。

5、2009年5月，由公司承接的“国家电网天津陈甫220KV 数字化变电站工程”成功投运。电网高压\超高压保护装置项目进展顺利，其中110kV线路保护装置、220kV 变压器保护装置已在黑龙江、内蒙古等省电网公司取得中标业绩。这些在技术和市场上的突破和积累为公司电网自动化业务的持续发展打下良好基础。

6、预计2009年公司的每股收益0.45元，07年0.50元，按8月16日的收盘价16.27元计算，公司的动态市盈率为36.16倍和32.54倍，与可比公司基本一致。考虑到公司的发展潜力，我们维持对公司“短期-推荐、长期-A”的投资评级。

走势特征：



股东构成：

股东名称	比例
南京金智创业投资有限公司	52.28
葛宁	3.65
徐兵	2.94
叶留金	2.54
冯伟江	1.73

市场数据：

指标	数值
最新股价	16.27
年内最高	22.88
年内最低	6.71

研究员：李元

电话：010—84183369

E-mail：liyuan@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail：zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1 公司 2009 年-2010 年业绩预测 (万元)

项目/年度	2007 年	2008 年	2009F	2010F
营业总收入	35,627	39,474	42,632	46,895
营业总成本	32,306	36,419	38,007	41,728
营业成本	24,476	27,396	27,711	30,482
营业税金及附加	258	250	270	297
销售费用	2,745	3,830	4,137	4,550
管理费用	4,675	5,122	5,329	5,862
财务费用	(205)	(221)	(239)	(262)
资产减值损失	358	42	800	800
公允价值变动净收益				
投资净收益		570	0	0
营业利润	3,321	3,625	4,624	5,167
加: 营业外收入	2,065	1,893	0	0
减: 营业外支出	93	264	0	0
利润总额	5,293	5,254	4,624	5,167
减: 所得税	437	307	36	40
净利润	4,856	4,947	4,588	5,127
减: 少数股东损益	(0)	19	2	2
归属于母公司所有者的净利润	4,856	4,928	4,586	5,124
每股收益(元)	0.48	0.48	0.45	0.50

表 2 输变电设备上市公司业绩预测及估值

股票代码	股票名称	收盘价 (09-08-18)	EPS08 (元)	EPS09F (元)	P/E 08	P/E 09F	投资评级
600406	国电南瑞	32.50	0.63	0.81	51.59	40.12	短期-推荐、长期-A
600268	国电南自	15.47	0.50	0.61	30.94	25.36	短期-推荐、长期-A
000400	许继电气	19.01	0.54	0.64	35.20	29.70	短期-推荐、长期-A
002090	金智科技	16.27	0.48	0.45	33.90	36.16	短期-推荐、长期-A

国都证券投资评级

表 1: 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表 2: 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研发中心研究员实地调研所取得的信息，国都证券研发中心及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。