

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751072 pilotyd@gmail.com

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 刘元瑞 (8621) 68751072 pilotyd@gmail.com

中报点评：非电力自动化业务增长迅速，未来关注海外光伏电站建设

事件描述

金智科技今日发布 2010 年中报，其主要内容为：

- 报告期内公司实现营业收入 32010.22 万元，较上年同期增长 17.85%；
- 实现归属于母公司股东的实现净利润 2523.57 万元，较上年同期增长 2.07%；
- 实现每股收益 0.12 元，每股经营性活动产生的先进流量净额为-0.10 元。

事件评论

第一，收入增长主要依靠非电力自动化业务

- 公司营业收入，公司实现营业收入 32010.22 万元，较上年同期增长 17.85%；实现营业利润 1336.36 万元，较上年同期下降 9.83%；实现净利润 2523.5 万元，较上年同期增长 2.07%。
- 公司营业收入增长主要来源于 IT 服务、建筑智能化及电网自动化业务。IT 服务上半年收入 7968 万，同比增长 65%；建筑智能化收入来自于公司上半年收购的金智智能（持股 60%），收入 9320 万，同比增长 35%，占上半年收入近 30%；电网自动化收入 4015 万，同比增长 9%，差强人意。

第二，营业利润同比下降主因是财务费用和资产减值损失

- 公司实现营业利润 1336.36 万元，较上年同期下降 9.83%。主要原因是财务费用比去年增加 576 万，其中利息收入减少、出现汇兑损益，同时利息支出也大幅增加。资产减值损失主要由于华章损失增加所致。
- 实现净利润 2523.5 万元，较上年同期增长 2.07%，原因是所得税费用返还所致。

表1：金智科技所得税费用情况（元）

项目	本期金额	上期金额
本期所得税费用	-409,971.96	1,759,491.93
递延所得税费用	-567,311.63	-545,099.85
合计	-977,283.59	1,214,392.08

资料来源：公司公告，长江证券研究部

第三，电网业务仍可期待，电厂业务关注海外市场和升压站

- 公司变电站综自业务的团队来自南瑞继保，技术上保持着一定的优势。值得注意的是，公司 iPACS-5000 系列电网保护和监控产品在“广东电网公司 2009-2010 年度二次类设备材料框架协议式招标”项目中中标，这是公司产品首次进入广东电网这一国内市场规模最大的省级电网公司。由于广东省网采用框架标，这意味着公司下半年 2010 年或将持续接到广东省网的订单。我们估计电网增长约 15%。
- 由于公司较早涉足电厂自动化业务，且产品口碑较好，公司在国内电厂监控自动化市场份额达到 40%。但受到火电建设增速放缓大背景的影响，公司成长性受到较大冲击。针对这种局面，公司拓宽产品线，主要是 NCS（电厂升压站）、风电场监控、厂矿转变监控业务。此外，公司发电厂电气自动化系统及保护装置还中标多个境外工程，包括印尼苏拉威西 2×50MW 火电机组厂用电监控管理系统及综合保护测控装置、白俄罗斯明斯克热电站改造项目综合保护测控装置等。我们认为，在国内火电建设放缓的背景下，公司电厂自动化业务在海外的拓展有利于保持电厂自动化业务的稳定增长。我们预计今年此项业务今年增速估计在 5% 左右。

第四，建筑智能化、IT 服务增长迅速，高效信息化业务持续下滑

- 建筑智能化、IT 服务收入分别同比增长 35%、65%，收入占比分别为 29%、25%。在 IT 服务业务方面，公司在已经取得了较好市场业绩的各个行业、区域投入资源，销售业绩稳步上升。但由于 IT 服务需求分散，有较大的不确定性，我们需要关注高增长的持续性。公司收购了金智智能 52% 的股权，收购后持有其 60% 的股权，使其成为公司的控股子公司。金智智能的建筑智能化工程业务通过与金智科技 IT 服务业务的市场协作，进一步巩固了在华东区域的地位。
- 高校信息化业务收入 1800 万，同比下降 40%。由于高校信息化市场较小，且现在基本上所有高校都已实现信息化，公司不再投入过多精力在此项业务。我们预计今年高校信息化业务将继续下滑。

第五，未来看点在于公司新的发展模式——光伏电站建设能否顺利实施

- 公司在保加利亚建设的 4MW 光伏电站是当地最大项目，组件为薄膜电池。一期项目 2MW 项目预计在今年 9 月底建设完成，一旦并网运行成功。公司或将出售此项目带来收入。
- 公司拟在美国加利福尼亚州帕萨迪纳市投资设立全资子公司，积极探索在美国建设太阳能电站的发展机会。继德国下调 FIT 后，美国的光伏市场越来越被重视。如果公司的美国子公司运营顺利，公司有望直接受益于美国的千万太阳能屋顶计划。

我们预计 10-12 年的 EPS 分别为 0.252、0.273、0.297 元，对应市盈率分别为 46、43、39 倍，我们建议在对公司关注的同时，应留心几个风险：在电网自动化领域市场的开拓进展、海外光伏项目的运作情况。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	450	731	859	993	货币资金	150	73	86	99
营业成本	316	541	646	749	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	134	190	214	244	应收账款	110	179	210	243
% 营业收入	29.7%	26.0%	24.9%	24.6%	存货	134	229	274	318
营业税金及附加	3	5	6	7	预付账款	39	66	79	92
% 营业收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	其他流动资产	44	63	75	86
销售费用	40	58	69	79	流动资产合计	480	615	729	844
% 营业收入	8.9%	8.0%	8.0%	8.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	56	80	95	109	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	12.4%	11.0%	11.0%	11.0%	长期股权投资	60	60	60	60
财务费用	-3	3	3	3	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-0.7%	0.4%	0.3%	0.3%	固定资产合计	85	86	89	92
资产减值损失	5	11	5	5	无形资产	66	63	59	57
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	5	2	0	0	递延所得税资产	5	1	0	0
营业利润	37	34	37	41	其他非流动资产	30	30	30	30
% 营业收入	8.3%	4.7%	4.3%	4.1%	资产总计	725	855	967	1082
营业外收支	18	23	25	27	短期贷款	77	54	66	76
利润总额	55	57	62	68	应付款项	94	161	192	222
% 营业收入	12.3%	7.8%	7.2%	6.8%	预收账款	48	79	92	107
所得税费用	5	5	5	6	应付职工薪酬	3	5	6	7
净利润	51	53	57	62	应交税费	4	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	50.3	51.4	55.7	60.6	其他流动负债	19	31	37	43
少数股东损益	1	1	1	1	流动负债合计	245	330	394	456
EPS (元/股)	0.25	0.25	0.27	0.30	长期借款	6	6	6	6
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	28	-36	23	27	其他非流动负债	11	11	11	11
取得投资收益					负债合计	262	347	411	473
收回现金	2	2	0	0	归属于母公司	461	505	552	603
长期股权投资	2	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	2	3	4	5
固定资产投资	-18	-9	-11	-12	股东权益	463	507	556	609
其他	-90	0	0	0	负债及股东权益	725	855	967	1082
投资活动现金流净额	-106	-8	-11	-12	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2009A	2010E	2011E	2012E
股权融资	10	0	0	0	EPS	0.246	0.252	0.273	0.297
银行贷款增加 (减少)	49	-23	12	10	BVPS	4.52	4.95	5.41	5.92
筹资成本	27	-11	-11	-12	PE	47.58	46.49	42.96	39.43
其他	-44	0	0	0	PEG	7.36	7.19	6.64	6.10
筹资活动现金流净额	43	-33	1	-2	PB	2.59	2.37	2.17	1.98
现金净流量	-35	-77	13	13	EV/EBITDA	45.16	49.42	46.58	42.75
					ROE	10.9%	10.2%	10.1%	10.0%

资料来源：长江证券研究部

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其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头寸并进行交易，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。