

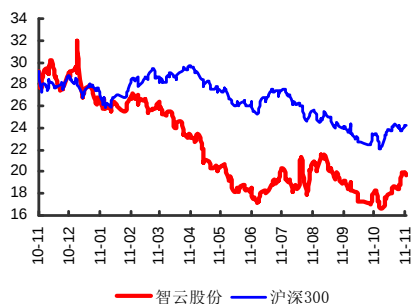
投资评级： 增持

当前价格：	19.87 元
目标价格：	25.02 元
目标期限：	12 个月

市场数据

总股本(百万股)	60.00
A 股股本(百万股)	60.00
B/H 股股本(百万股)	-/-
已流通(百万股)	22.79
12 个月最高/最低(元)	31.93/16.05
第一大股东	谭永良(个人)
第一大股东持股比例	54.09%

注：2011 年 11 月 15 日数据

近十二个月股价表现

分析师： 金嘉欣

执业证书编号： S0500511010002

联系人： 仇华

(8621) 68634510-8227

Qh3062@xcsc.com

智云股份（300097）：厚积是为了薄发

我们近期去公司调研，与公司管理层就公司发展前景进行深入沟通，并参观了公司生产车间现场。

调研要点：
□ 公司是我国主要的发动机检测设备提供商，市场成长性良好。

公司是我国发动机检测设备领域主要的国内提供商。该细分领域，国内产品约占 70% 的市场份额，高端产品依然以进口为主。就公司目前提供的设备价格来看，只有国际产品的 1/3，进口替代空间广阔。不过，由于发动机是机械行业的动力核心，国内、外技术差距依然明显，我国要追赶上国际水平，需要一段较长的时间。

□ 公司设立清洗设备子公司，为扩大业务范围奠定基础。

公司 2011 年 10 月份公告，公司与中国汽车工业工程公司组建大连戈尔绿色制造工程技术有限公司，主要从事工业化清洗机、过滤机、切屑及切削液集中处理系统等工厂清洁化工程技术等业务。由于目前高端工业化清洗机领域主要以国外产品为主，国内产品只能应用于低端市场，公司组建的戈尔公司将目标市场定位于高端市场，在中汽工程公司的支持下，预期在 2、3 年内销售规模过亿元，有效扩大智云股份的业务规模。

□ 公司产能稳健提升，为公司 2012 年业绩增长提供可能。

公司 2010 年 7 月上市，但之后业绩一直不达市场预期，主要在于：1、公司当初为上市将主要精力使用于扩大市场规模，或略了企业内部管理，而不得不回头补课；2、公司所处行业对技术人员要求较高，公司上市后新招的 200 多人需要 1~2 年的培养期才能产生效益，但相应的费用必须先行支出；3、公司 2011 年为了收购一清洗类公司，而放弃了部分清洗设备订单，导致相应收入下滑。

不过，公司自第三季度开始，整体业绩有显著好转，预期全年收益与 2010 年持平。而 2012 年业绩将会有一定幅度的上升。

表 1 公司上市时募集项目

项目	项目总投资（万元）			
	铺底流动资金	固定资产投资	无形资产投资	合计
1、大连智云技术中心及配套建设项目	4,000	5,572	2,428	12,000
其中：技术中心	3,200	3,072	2,428	8,700
自动化生产建设	800	2,500	-	3,300
2、其他与主营业务相关的营运资金	-	-	-	-

□ 盈利预测。

我们认为，公司是我国重要自动化设备公司之一，在发动机自动检测设备领域处于领先地位，将随着我国发动机设备国产化率提升，而稳健发展，进口替代空间广阔。且公司将清洗设备独立经营，为公司开辟新的业务领域，有望成为公司新的增长点。我们预期公司 2011 年、2012 年、2013 年 EPS 分别为：0.432 元、0.556 元、0.703 元，我们首次给予“增持”评级，给予 12 年 45 倍 PE,目标价格 25.02 元。

□ 风险提示。

若公司募投项目推进缓慢，将影响公司未来业绩预期。

表 1、公司主要财务指标

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	105.20	123.79	151.60	159.18	202.16	260.79
增长率(%)	62.43%	17.67%	22.47%	5.00%	27.00%	29.00%
归属母公司股东净利润	20.53	28.54	27.04	25.91	33.34	42.18
增长率(%)	24.24%	38.99%	-5.24%	-4.21%	28.68%	26.51%
每股收益(EPS)	0.342	0.476	0.451	0.432	0.556	0.703
每股股利(DPS)	0.000	0.026	0.068	0.029	0.038	0.048
每股经营现金流	-0.386	0.446	-0.528	1.655	-1.433	1.603
销售毛利率	40.03%	40.73%	39.82%	34.50%	35.50%	35.80%
销售净利率	19.72%	23.03%	17.84%	16.27%	16.49%	16.17%
净资产收益率(ROE)	25.33%	26.42%	6.84%	6.17%	7.40%	8.61%
投入资本回报率(ROIC)	49.32%	29.70%	21.07%	12.83%	35.00%	18.89%
市盈率(P/E)	58.06	41.77	44.08	46.02	35.76	28.27
市净率(P/B)	14.71	11.04	3.01	2.84	2.65	2.43
股息率(分红/股价)	0.000	0.001	0.003	0.001	0.002	0.002

数据来源：湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明：

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。