

2017年04月23日

智光电气 (002169.SZ)

# 享受电改红利，用电服务业务高速增长

■**受益电改红利，业绩稳步增长：**公司近日发布2016年年度报告，报告期实现营收13.98亿元，同比增长6.98%；实现归母净利润1.11亿元，同比增长3.11%。同时发布了利润分配预案，以393,895,997股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.80元(含税)，送红股0股(含税)，以资本公积金向全体股东每10股转增10股。

■**传统电力设备业务保持稳定：**公司报告期电气控制设备实现4.14亿元，同比下滑8.68%；电力电缆业务实现5.91亿元，同比增长1.40%。公司报告期内，传统电气控制设备略微下滑，电力电缆业务略微增长。但是，公司依托核心研发平台，充分发挥在产品研发方面的领先优势，积极推进产品技术新的应用领域，拓展轨道交通、港口岸电、储能、光伏发电等细分市场的产品解决方案，为公司打造新的利润增长点。未来，随着十三五配网投资的加大，公司传统电力设备业务有望保持稳中有进。

■**综合节能市场前景广阔，业绩持续增长：**公司报告期内实现营收2.53亿元，同比增长8.01%；实现净利润0.97亿元，同比增长12.97%。报告期内，智光节能进行结构优化调整，开展板块管理及经营，围绕“发电厂节能增效、工业电气节能增效和工业余热余压发电利用”核心优势业务，继续精耕细作。在工业节能领域，提高项目运营水平，有效控制风险，实现了良好的投资回报；在电厂节能领域，已全面掌握“电动给水泵系统节能改造”、“联合引风机系统节能改造”、“汽轮机通流改造”和“电厂余热吸收利用”四大方面的技术和经验，继续保持在电厂节能行业的领先地位和市场竞争能力。

■**受益广东用电大省，加速发展用电服务业务：**公司报告期内实现营收1.73亿元，同比增长150.71%；实现净利润0.10亿元，同比增长24.87%。报告期内，智光用电投资经过两年的用电服务线下布局，已构建面向客户的用电服务业务发展基础架构，报告期内，在昆明和佛山区域新设的用电服务公司以及广州、肇庆、汕头、江门、东莞和南宁区域已成立用电服务公司，广泛开展用电运维和托管服务、工程建设服务，微网、分布式能源服务亦有序进行开发。报告期内，位于广州、汕头、南宁、江门4个监控中心已投运，“智能用电服务平台”运行效果良好，已完成系统的功能升级以及手机APP的开发运用，线上信息与线下服务紧密相结合的同时更具“便捷化”和“智能化”，正为专变用户打造更贴身的“互联网+运维服务”体验，提高运维效率和用户服务粘性。同时，受益于广东作为用电大省和电力体制改革的先锋，公司积极开拓售电市场，报告期内，公司在广东省售电业务取得

## 公司快报

证券研究报告

二次设备

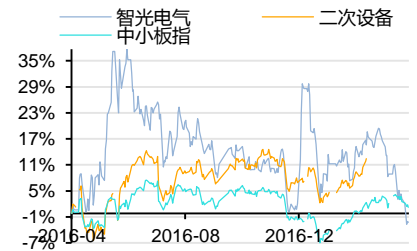
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**21.00元**  
股价(2017-04-21) **17.33元**

### 交易数据

总市值(百万元)	6,826.22
流通市值(百万元)	4,354.52
总股本(百万股)	393.90
流通股本(百万股)	251.27
12个月价格区间	17.26/24.40元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.81	-17.1	-13.78
绝对收益	-17.2	-10.3	-12.57

**黄守宏**

分析师  
SAC 执业证书编号：S1450511020024  
huangsh@essence.com.cn  
021-35082092

**邓永康**

报告联系人  
dengyk@essence.com.cn

**陈乐**

报告联系人  
chenle1@essence.com.cn

### 相关报告

- 智光电气：业绩符合预期，剑指用电服务千亿市场 2016-10-27
- 智光电气：综合节能业绩高增，用电服务享电改红利 2016-08-01
- 智光电气：智光电气：牵手芯能科技，跨区域稳步推进综合能源服务 2016-06-22

“从0到1”突破并有所斩获，2016年7月获得准入名录，2016年全年代理用户售电量近3亿度，具备了较强的竞价交易能力，目前已签订2017年度长协电量超过4亿度，预计2017年全年售电量近10亿度。智光用电投资于2016年12月设立的广西智光电力销售有限公司，已于2017年1月迅速切入广西广西壮族自治区电力交易市场，签订2017年度长协电量超过4亿度。

■**投资建议：**维持买入-A 投资评级，6 个月目标价 21.00 元。我们预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为 24.1%、22.8%、20.5%，净利润增速分别为 27.4%、27.5%、26.9%。暂不考虑分红摊薄影响，同时考虑到公司作为南网地区电力体制改革最受益标的之一，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 21.00 元。

■**风险提示：**传统电力设备业务竞争加剧，用电服务业务拓展不及预期，估值过高风险。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,306.9	1,398.2	1,735.7	2,131.8	2,569.4
净利润	108.0	111.4	141.9	180.9	229.6
每股收益(元)	0.27	0.28	0.36	0.46	0.58
每股净资产(元)	2.92	6.90	7.26	7.69	8.29

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	63.2	61.3	48.1	37.7	29.7
市净率(倍)	5.9	2.5	2.4	2.3	2.1
净利润率	8.3%	8.0%	8.2%	8.5%	8.9%
净资产收益率	9.4%	4.1%	5.0%	6.0%	7.0%
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	13.5%	7.6%	6.3%	9.0%	10.3%

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1,306.9	1,398.2	1,735.7	2,131.8	2,569.4	<b>成长性</b>					
减:营业成本	975.0	1,046.8	1,282.7	1,556.6	1,853.3	营业收入增长率	115.2%	7.0%	24.1%	22.8%	20.5%
营业税费	8.9	8.3	10.3	12.7	15.3	营业利润增长率	303.0%	4.1%	36.8%	34.5%	33.2%
销售费用	67.2	73.8	103.8	115.7	144.6	净利润增长率	158.7%	3.1%	27.4%	27.5%	26.9%
管理费用	90.4	107.3	147.1	167.8	207.4	EBITDA 增长率	173.7%	1.0%	11.9%	30.3%	16.0%
财务费用	62.6	47.9	35.4	72.3	71.8	EBIT 增长率	194.5%	-6.0%	17.9%	47.6%	24.4%
资产减值损失	-4.4	8.4	5.5	3.2	5.7	NOPLAT 增长率	174.1%	-2.5%	17.9%	47.6%	24.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	74.2%	41.4%	3.9%	7.8%	4.6%
投资和汇兑收益	0.7	6.9	2.8	3.5	4.4	净资产增长率	87.4%	128.1%	6.1%	7.2%	9.1%
<b>营业利润</b>	108.0	112.4	153.8	206.9	275.6	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	46.6	45.3	38.9	43.6	42.6	毛利率	25.4%	25.1%	26.1%	27.0%	27.9%
<b>利润总额</b>	154.6	157.7	192.7	250.5	318.2	营业利润率	8.3%	8.0%	8.9%	9.7%	10.7%
减:所得税	15.8	10.9	13.3	17.2	21.9	净利润率	8.3%	8.0%	8.2%	8.5%	8.9%
<b>净利润</b>	108.0	111.4	141.9	180.9	229.6	EBITDA/营业收入	23.9%	22.5%	20.3%	21.5%	20.7%
						EBIT/营业收入	13.1%	11.5%	10.9%	13.1%	13.5%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	固定资产周转天数	164	242	214	168	124
货币资金	359.8	248.4	991.9	1,001.3	1,154.4	流动营业资本周转天数	181	291	310	298	289
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	361	510	578	602	572
应收账款	1,010.3	1,223.9	1,549.7	1,856.7	2,249.0	应收账款周转天数	216	288	288	288	288
应收票据	57.7	55.6	85.1	87.7	120.6	存货周转天数	51	61	60	59	59
预付账款	18.7	28.7	29.4	41.2	42.9	总资产周转天数	641	872	884	833	748
存货	228.7	243.8	335.1	367.4	469.0	投资资本周转天数	428	614	591	509	448
其他流动资产	94.0	390.7	390.7	390.7	390.7	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	30.0	30.0	20.0	26.7	ROE	9.4%	4.1%	5.0%	6.0%	7.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.5%	4.0%	3.7%	4.6%	5.3%
长期股权投资	62.1	63.4	63.4	63.4	63.4	ROIC	13.5%	7.6%	6.3%	9.0%	10.3%
投资性房地产	-	20.0	20.0	20.0	20.0	<b>费用率</b>					
固定资产	845.8	1,037.3	1,027.5	959.2	813.8	销售费用率	5.1%	5.3%	6.0%	5.4%	5.6%
在建工程	245.8	199.7	114.8	72.4	102.4	管理费用率	6.9%	7.7%	8.5%	7.9%	8.1%
无形资产	99.7	111.1	112.7	113.5	113.6	财务费用率	4.8%	3.4%	2.0%	3.4%	2.8%
其他非流动资产	38.3	63.4	61.6	59.8	58.6	三费/营业收入	16.8%	16.4%	16.5%	16.7%	16.5%
<b>资产总额</b>	3,061.0	3,716.2	4,812.0	5,053.5	5,625.2	<b>偿债能力</b>					
短期债务	570.5	0.0	500.0	500.0	500.0	资产负债率	58.1%	21.2%	35.4%	34.1%	35.4%
应付账款	329.9	335.4	479.8	509.5	668.4	负债权益比	138.6%	27.0%	54.9%	51.8%	54.9%
应付票据	157.6	115.1	219.0	186.5	296.3	流动比率	1.39	2.92	2.26	2.47	2.48
其他流动负债	218.8	299.9	297.9	319.0	319.1	速动比率	1.21	2.60	2.04	2.23	2.22
长期借款	168.5	-	170.0	170.0	170.0	利息保障倍数	2.73	3.35	5.35	3.86	4.84
其他非流动负债	332.9	39.1	39.1	39.1	39.1	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,778.1	789.5	1,705.8	1,724.0	1,992.8	DPS(元)	0.08	-	-	-	-
少数股东权益	133.6	209.6	247.2	299.5	366.2	分红比率	29.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	316.1	393.9	393.9	393.9	393.9	股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	833.2	2,323.2	2,465.1	2,636.0	2,872.3						
<b>股东权益</b>	1,282.9	2,926.7	3,106.2	3,329.4	3,632.4						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>						EPS(元)	0.27	0.28	0.36	0.46	0.58
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	BVPS(元)	2.92	6.90	7.26	7.69	8.29
净利润	138.9	146.8	141.9	180.9	229.6	PE(X)	63.2	61.3	48.1	37.7	29.7
加:折旧和摊销	141.8	155.7	163.2	179.9	185.3	PB(X)	5.9	2.5	2.4	2.3	2.1
资产减值准备	-4.4	8.4	-	-	-	P/FCF	-31.1	-4.3	9.7	-152.8	80.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	5.2	4.9	3.9	3.2	2.7
财务费用	62.8	49.2	35.4	72.3	71.8	EV/EBITDA	25.9	28.8	19.5	15.1	12.8
投资损失	-0.7	-6.9	-2.8	-3.5	-4.4	CAGR(%)	18.9%	26.4%	53.1%	18.9%	26.4%
少数股东损益	30.9	35.5	37.6	52.3	66.7	PEG	3.3	2.3	0.9	2.0	1.1
营运资金的变动	-129.6	-688.1	-199.1	-333.7	-258.5	ROIC/WACC	1.3	0.7	0.6	0.8	1.0
<b>经营活动产生现金流量</b>	159.7	42.9	176.0	148.3	290.5	REP	3.2	4.5	4.0	2.6	2.1
<b>投资活动产生现金流量</b>	-258.7	-564.1	-67.2	-56.5	-72.3						
<b>融资活动产生现金流量</b>	277.7	445.7	634.6	-82.3	-65.1						

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

黄守宏声明，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。

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	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@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
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@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