

评级: 审慎推荐 (维持)

电力设备

公司季报点评

证券研究报告

分析师 何本虎 S1080510120013

联系人 罗佳华 S1080111080059

电话: 0755-25832903

邮件: luojiahua@fcsc.cn

智光电气(002169)**——费用增加加大业绩压力，业务转型初见成效**

事件: 4月24日，公司发布2012年一季报，实现收入7541万元，同比下降4.36%，实现净利润316.9万元，同比下降7.44%，实现每股收益0.0119元。

点评:**1、费用上升使今年业绩压力大**

从公司利润明细看，营业利润亏损474万，2011年同期营业利润为盈利52万。其中，综合毛利率与2011年一季度持平，表明公司主营业务高压变频的毛利率基本达到最低点，符合我们之前的预计；财务费用增加幅度高达169%，净增加340万元，表明公司为开展合同能源管理业务付出资金成本较高，再加上公司发行了2亿债券，利率为7.98%，今年将增加财务费用1596万，这对今年业绩造成较大负担。

2、公司预计2012年1-6月净利润比上年同期下降幅度为0-30%

公司营业税金比上年同期增加866%，这表明公司寄予厚望的两个子公司智光节能与智光一创贡献的利润比上年同期有较大增长，公司业务转型过程取得一定进展。

3、盈利预测及投资建议

我们维持前期盈利预测，预计2012年、2013年和2014年每股收益分别为0.08元、0.14元、0.20元。目前的6.43元的股价对应的2012年、2013年和2014年的PE分别为80.3倍、45.9倍和32.1倍。我们维持“审慎推荐”投资评级。

图表1 公司主营收入和毛利率预测一览表

万	2011年	2012E	2013E	2014E
一、电网控制				
收入	11758	11170	11729	12315



增长率	-16.3%	-5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	23.8%	23.5%	23.0%	23.0%
毛利	2798	2625	2698	2832
二、电机控制				
收入	35099	42821	51385	61662
增长率	22.1%	22.0%	20.0%	20.0%
毛利率	27.4%	25.0%	25.0%	25.0%
毛利	9617	10705	12846	15415
三、供用电				
收入	880	897	942	989
增长率	-60.9%	2.0%	5.0%	5.0%
毛利率	51.0%	50.0%	50.0%	50.0%
毛利	449	449	471	495
四、其他				
收入	3662	7324	10985	15380
增长率		100.0%	50.0%	40.0%
毛利率	46.8%	45.0%	45.0%	45.0%
毛利	1714	3296	4943	6921
五、合计				
收入	51399	62212	75041	90346
收入增长	-	21.0%	20.6%	20.4%
毛利	14578	17074	20958	25663
毛利率	28.4%	27.4%	27.9%	28.4%

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图表 2 盈利预测表

万	2011 年	2012E	2013E	2014E
一、营业利润				
营业收入	51399	62212	75041	90346
减：营业成本	36808	45137	54083	64682
减：营业税金及附加	490	593	715	861
减：营业费用	5511	6670	8046	9686
减：管理费用	5011	6065	7315	8807
减：财务费用	1263	2273	2273	2273
减：资产减值损失	1522	1675	1842	2026
加：投资收益	0	0	0	0
营业利润	794	-201	767	2009
二、利润总额				
加：营业外收支	2435	2947	3555	4280
利润总额	3229	2746	4322	6290
三、净利润				
减：所得税	372	316	497	723



净利润	2857	2431	3825	5566
四、归属母公司净利				
减：少数股东损益	200	200	200	200
归属母公司净利润	2657	2231	3625	5366
总股本（万）				26647
EPS(元)	0.10	0.08	0.14	0.20

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

4、风险因素：（1）财务费用增加较大；（2）合同能源管理业务带来的坏账风险。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们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,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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135