

评级: 审慎推荐 (维持)

电力设备

公司半年报点评

证券研究报告

分析师 何本虎 S1080510120013

研究助理 罗佳华 S1080111080059

电话: 0755-25832903

邮件: luojiahua@fcsc.cn

智光电气(002169)**——高压变频行业需求下滑影响公司业绩**

事件: 公司发布 2012 年半年报, 实现收入 15255 万元, 同比下降 24.15%, 实现净利润 947.7 万元, 同比下降 26.84%, EPS 为 0.0356 元。另外, 公司中期不分配。

点评:**1、高压变频行业需求下降影响公司业绩**

从收入来看, 上半年实现收入 15255 万元, 同比下降 24.15%, 原因主要在高压变频行业行业需求下降所致。目前高压变频业务占公司营收的 63.8%, 但由于下游电力等行业需求明显下滑, 从业内主要公司来看, 只有龙头公司合康变频保持增长, 但订单也同比下滑。

其他产品, 电网产品增长 0.5%, 扭转近几年不断下滑趋势, 主要由于公司无功补偿产品开发成功, 市场开拓进展顺利, 上半年实现订单已经超过去年全年规模。

毛利率水平看, 公司高压变频产品毛利率保持稳定, 基本验证我们之前的判断, 行业洗牌已基本结束, 业内主要公司都没有余力再打价格战。

图表 1 公司 2012 年半年报简要财务数据一览表

	收入(万)	收入变化	毛利率	毛利率变化
电网安全	3300	0.5%	20.91%	-2.87%
电机控制	9743	-36.98%	32.25%	0.88%
供用电	389	-39.76%	52.12%	-19.96%
综合节能服务	657	-	68.61%	-
电力信息化	1166	68.7%	69.07%	14.25%
总计	15255	-24.15%	34.68%	2.45%

数据来源: 公司公告 第一创业证券研究所



2、财务费用的增加对公司业绩是巨大负担

公司目前将未来业务重点放在合同能源管理上，目前公司已开展的合同能源项目总计超过 4 个亿，并且公司发行的 2 亿债券也主要用于开展此项业务。

在此背景下，公司每年要多负担 1596 万元的利息费用，这是公司上半年财务费用大幅增加的主要原因。

3、盈利预测及投资建议

我们下调业绩，预计 2012 年、2013 年和 2014 年每股收益分别为 0.04 元、0.06 元、0.09 元。目前的 5.19 元的股价对应的 2012 年、2013 年和 2014 年的 PE 分别为 129.7 倍、86.5 倍和 57.7 倍。我们维持“审慎推荐”投资评级。

图表 2 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	12346	12963	13611
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	2901	2982	3131
二、电机控制				
收入	35099	22814	23955	26351
增长率	22.1%	-35.0%	5.0%	10.0%
毛利率	27.4%	27.0%	27.0%	27.0%
毛利	9617	6160	6468	7115
三、供用电				
收入	880	704	739	776
增长率	-60.9%	-20.0%	5.0%	5.0%
毛利率	51.0%	50.0%	50.0%	50.0%
毛利	449	352	370	388
四、其他				
收入	3662	4760	5950	7141
增长率		30.0%	25.0%	20.0%
毛利率	46.8%	45.0%	45.0%	45.0%
毛利	1714	2142	2678	3213
五、合计				
收入	51399	40624	43608	47878
收入增长	-	-21.0%	7.3%	9.8%
毛利	14578	11555	12497	13846
毛利率	28.4%	28.4%	28.7%	28.9%



数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图表 3 盈利预测表

万	2011 年	2012E	2013E	2014E
一、营业利润				
营业收入	51399	40624	43608	47878
减：营业成本	36808	29069	31111	34032
减：营业税金及附加	490	387	415	456
减：营业费用	5511	4356	4675	5133
减：管理费用	5011	3960	4251	4667
减：财务费用	1263	2273	2273	2273
减：资产减值损失	1522	1218	974	779
加：投资收益	0	0	0	0
营业利润	794	-639	-93	537
二、利润总额				
加：营业外收支	2435	1925	2066	2268
利润总额	3229	1286	1973	2805
三、净利润				
减：所得税	372	148	227	323
净利润	2857	1138	1746	2483
四、归属母公司净利				
减：少数股东损益	200	100	100	100
归属母公司净利润	2657	1038	1646	2383
总股本（万）				26647
EPS(元)	0.10	0.04	0.06	0.09

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