

智光电气(002169)

新业务快速发展，节能服务值得重点关注

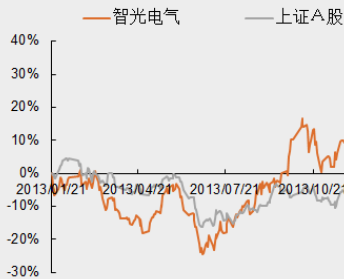
推荐 (首次)

现价: 6.50 元

主要数据

行业	电力设备与新能源
公司网址	www.qzzq.com.cn
大股东/持股	广州金誉投资/22.9%
实际控制人/持股	郑晓军/12.1%
总股本(百万股)	266
流通 A 股(百万股)	246
流通 B/H 股(百万股)	-
总市值(亿元)	17.29
流通 A 股市值(亿元)	15.99
每股净资产(元)	2.39
资产负债率(%)	52.76

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

周紫光

投资咨询资格编号 S1060511110003
010-59730723
zhouziguang157@pingan.com.cn

张海

投资咨询资格编号 S1060511100001
0755-22621123
zhanghai376@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 新业务助力公司经营企稳回升

公司处于电气控制与自动化领域，成立于 1999 年，于 2007 年上市。目前主要业务包括消弧线圈、高压变频器等传统产品和近几年发展的无功补偿、节能服务和智能电网信息化等新业务。2013 年，由于新业务发展较好，公司扭转了 2012 年亏损的局面，2013 年前三季度，公司收入为 3.75 亿元，同比增长 54%，归属母公司的净利润为 1258 万元，同比增长 133%，公司整体经营实现企稳回升。

■ 预计无功补偿业务仍将较快发展

公司的电网安全与控制业务主要包括消弧线圈和无功补偿等产品。由于消弧线圈市场整体需求平稳，且公司在此行业的市场占有率已经较高，因此收入规模增长也比较平稳。无功补偿产品包括 SVC 和 SVG，自 2012 年发展较快，目前主要应用于新能源、煤炭和钢铁等行业，我们认为现阶段公司无功补偿收入规模仍然不高，随着市场推广效果的显现，预计 2014 年仍可实现 40~50% 的增长。

■ 超大功率高压变频器和伺服系统发展势头较好

公司的电机控制与节能业务主要包括高压变频器和伺服等产品。经过了近两年激烈竞争，目前通用型高压变频器产品价格已跌至底部并保持平稳，公司目前正在大力推广超大功率高压变频器，该产品的市场竞争激烈程度相对较低，单价高于通用型产品，盈利状况也相对较好，公司的产品已在冶金、发电等行业的高端应用方面实现良好业绩。公司的伺服产品发展较晚，目前正在推广应用于陶瓷行业的永磁同步电机伺服控制系统，据我们了解，目前陶瓷厂的节能改造动力较强，市场需求正在快速增加，公司有望抓住这个机遇。我们预计随着超大功率变频器和伺服系统的推广，2014 年公司的电机控制与节能业务可能实现 40~50% 的增长。

■ 节能服务业务处于快速发展期

公司于 2010 年进军节能服务产业，经过两年的发展，目前在工业电气、发电厂节能增效和工业余热发电领域取得了较好业绩。根据公司定期报告显示，截至 2013 年 6 月 30 日，公司签订的节能服务合同预期收入总额超过 12 亿元，随着项目逐渐建成投运进入收益期，该业务收入将快速增加。我们认为，因为“十二五”末期节能减排指标完成压力较大，政府可能会出台一些支持鼓励节能产业的政策，相关节能公司均可能会受益。目前，智光电气的节能服务业务

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万元)	514	396	482	718	895
YoY(%)	11.4	-23.0	21.9	48.9	24.7
净利润(百万元)	27	-50	20	66	92
YoY(%)	-35.5	-286.5	-59.9	230.5	40.0
毛利率(%)	28.4	25.4	31.9	35.2	36.1
净利率(%)	5.2	-12.5	4.1	9.1	10.3
ROE(%)	4.5	-9.1	3.5	10.4	12.8
EPS(摊薄/元)	0.10	-0.19	0.07	0.25	0.34
P/E(倍)	65.4	-35.1	87.5	26.5	18.9
P/B(倍)	3.0	3.2	3.1	2.8	2.4

包括产品和合同能源管理（EMC）两种方式，项目分布于水泥、钢铁、发电和化工等行业。此外，公司的子公司智光节能与南网公司控股子公司南方电网综合能源有限公司成立合资公司，我们认为这有利于公司节能服务业务的快速顺利发展，今后前景值得期待。

■ 电力信息化业务前景值得期待

公司的电力信息化业务主要是指高压设备状态监控和变电站状态监测等，2012 年全年累计签订合同 5878 万元，同比增长 42%，我们认为随着技术的不断成熟和智能电网建设的推进，公司这项业务也有望维持较快增长。

■ 盈利预测与估值

我们预测 2013~2015 年公司 EPS 分别为 0.07、0.25 和 0.34 元，对应 1 月 20 日股价的 PE 分别为 87.5、26.5 和 18.9 倍，看好公司节能服务等新业务的发展前景，首次给予“推荐”评级。

■ 风险提示

1、公司的合同能源管理项目虽然是仔细挑选的优质项目，但仍存在因宏观环境影响导致的收益风险；2、无功补偿和伺服系统等新业务推广进度不达预期的风险。

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	917	1011	1287	1529
现金	169	96	72	179
应收账款	444	601	767	796
其他应收款	16	34	51	63
预付账款	17	59	84	103
存货	176	197	279	343
其他流动资产	95	24	36	45
非流动资产	417	449	484	513
长期投资	0	0	0	0
固定资产	160	254	315	356
无形资产	60	60	60	60
其他非流动资产	197	134	109	96
资产总计	1335	1460	1771	2042
流动负债	428	482	825	1044
短期借款	135	177	403	531
应付账款	200	230	326	400
其他流动负债	93	75	96	112
非流动负债	286	338	241	201
长期借款	77	141	141	141
其他非流动负债	210	197	100	60
负债合计	715	820	1066	1244
少数股东 权益	78	78	78	78
股本	266	266	266	266
资本公积	161	161	161	161
留存收益	115	135	201	292
归属母公司股东权益	542	562	628	720
负债和股东权益	1335	1460	1771	2042

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	53	-84	-71	110
净利润	-47	20	66	92
折旧摊销	21	17	25	31
财务费用	28	14	23	31
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	38	-145	-207	-49
其他经营现金流	12	11	23	5
投资活动现金流	-129	-60	-60	-60
资本支出	129	60	60	60
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0
筹资活动现金流	137	71	107	58
短期借款	-150	42	227	128
长期借款	64	64	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	6	0	0	0
其他筹资现金流	217	-35	-120	-71
现金净增加额	61	-72	-25	107

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	396	482	718	895
营业成本	295	328	465	572
营业税金及附加	4	4	6	8
营业费用	65	51	68	83
管理费用	67	59	78	94
财务费用	28	14	23	31
资产减值损失	23	15	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	-86	11	63	92
营业外收入	33	12	12	12
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-53	23	75	104
所得税	-6	3	9	13
净利润	-47	20	66	92
少数股东损益	3	0	0	0
归属母公司净利润	-50	20	66	92
EBITDA	-37	42	110	154
EPS (元)	-0.19	0.07	0.25	0.34

主要财务比率				
单位:百万元				
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入(%)	-23.0	21.9	48.9	24.7
营业利润(%)	-1182.1	-87.7	492.5	47.7
归属母公司股东权益(%)	-286.5	-59.9	230.5	40.0
获利能力				
毛利率(%)	25.4	31.9	35.2	36.1
净利率(%)	-12.5	4.1	9.1	-12.5
ROE(%)	-9.1	3.5	10.4	12.8
ROIC(%)	-5.8	2.1	5.9	8.1
偿债能力				
资产负债率(%)	53.50	56.10	60.20	60.90
净负债比率(%)	31.87	38.76	51.06	54.02
流动比率	2.14	2.10	1.56	1.46
速动比率	1.73	1.69	1.22	1.14
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.35	0.44	0.47
应收账款周转率	1.00	1.00	1.00	1.00
应付账款周转率	1.63	1.53	1.68	1.58
每股指标(元)				
每股收益	-0.19	0.07	0.25	0.34
每股经营现金流	0.2	-0.31	-0.27	0.41
每股净资产	2.03	2.11	2.36	2.7
估值比率				
P/E	-35.1	87.5	26.5	18.9
P/B	3.2	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	-55	50	19	13

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257