业绩快报符合预期，节能服务促业绩爆发

2014. 2. 27

	姚玮(首席分析师)	姬浩(助理研究员)
电话：	020-88836125	020-88831169
邮箱：	yaow@gzgzhs.com.cn	jih_a@gzgzhs.com.cn
执业编号：	A1310512110002	

强烈推荐(维持)

现价：	7. 26
目标价：	9. 00
股价空间：	**22%**

电力设备与新能源行业

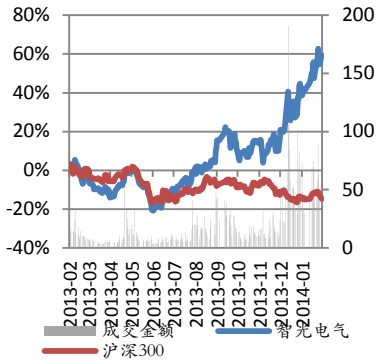
事件：

2月27日晚智光电气发布2013年业绩快报：实现营业收入5.64亿元，同比增长42.5%；归属母公司股东净利润1966万元，同比扭亏为盈。 EPS0.074元。

点评：

- **业务结构优化，促业绩反转。**公司 13 年业绩快报基本符合预期。实现扭亏为盈主要由于子公司智光节能已签合同能源管理项目进入收获期，收入、净利均快速增长。另外公司大力推进超大功率高压变频调速系统销售，提供整体解决方案，并首选优质项目，确保综合毛利。动态无功补偿与电能质量控制产品在配电网、新能源、煤炭、钢铁等行业销售规模也实现快速增长。
- **节能服务进入快速收获期，提升公司整体盈利水平。**公司凭借在电力行业多年经验积累，打造了工业电气节能增效、热电联产节能增效、余热余压余汽发电利用工程、分布式能源等多种综合整体解决方案。子公司智光节能注册资本超 3 亿，具备大项目规模优势，同时与南网合作确保项目优质。智光节能优选高质量 EMC 项目，目前已签署的 EMC 项目节能总收益合计超过 13 亿元，14 年预计收入 1.5 亿元，毛利率高达 60%左右，对提升公司整体盈利水平作用明显。资金方面，公司已投运项目持续提供现金流，同时与亚洲开发银行、世界银行开展合作获取低息贷款，为公司 EMC 项目拓展奠定坚实基础，今年新增合同节能总效益有望超 6 亿元。
- **配网、光伏、风电景气上升促公司电网产品打开新的增长点。**国网 2014 年配网投资预计达 1580 亿元，同比大幅增长。国内光伏、风电行业目前也已处于复苏通道，景气度不断提升。公司动态无功补偿与电能质量控制产品经过前期的市场拓展，在新能源等领域实现突破，今年有望继续保持快速增长，打开公司新的增长点。
- **永磁同步电机伺服控制系统是新亮点。**公司新推出大功率永磁同步电机伺服控制系统及应用解决方案，目前已在陶瓷行业电机系统控制与节能取得应用，并解决了工业现场应用的关键技术，节电率平均达 30%。未来三年，陶瓷行业市场空间可达 90 亿元，下一步向其他工业领域拓展的空间更广阔
- **盈利预测与估值：**预计公司 14-15 年摊薄 EPS 分别为 0.25、0.34 元，对应 29、21 倍 PE。考虑到公司具备 EMC 在建项目进展加快、新签大订单以及新产品等业绩超预期催化因素，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险、EMC 项目拓展不达预期风险。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
智光电气	3.7	24.1	43.8
电力设备	6.3	9.2	23.8
沪深 300	-2.8	-11.7	-6.9

基本资料

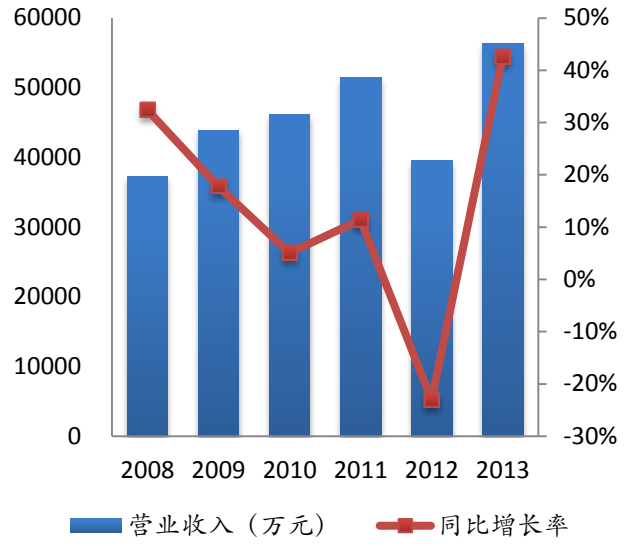
总市值（亿元）	19.346
总股本（亿股）	2.665
流通股比例	92%
资产负债率	51%
大股东	广州市金誉实业投资集团有限公司
大股东持股比例	23%

相关报告

-智光电气（002169）深度报告-智慧节能，明日之光-2014.1.2

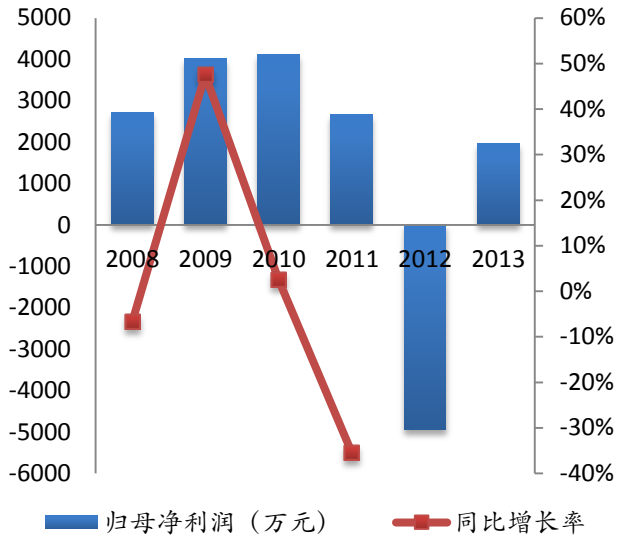
主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	395.54	563.28	924.54	1206.43
同比(%)	-23.04%	42.41%	64.14%	30.49%
归属母公司净利润	-49.54	19.51	67.61	90.72
同比(%)	-	-	246.62%	34.18%
ROE(%)	-7.98%	3.07%	9.82%	11.61%
每股收益(元)	-0.19	0.07	0.25	0.34
P/E	-31.06	99.18	28.61	21.32
P/B	2.84	3.44	3.07	2.69
EV/EBITDA	-170.83	29.98	15.49	11.47

图表 1 公司近年营业收入及同比增长率情况



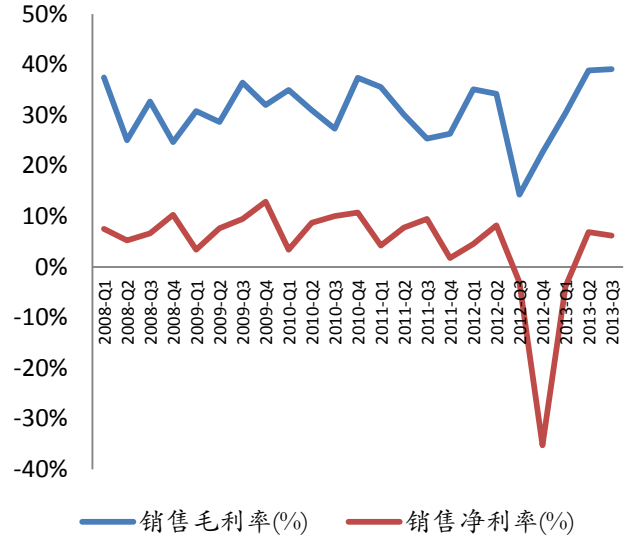
资料来源：WIND，广证恒生

图表 2 公司近年归母净利及同比增长率情况



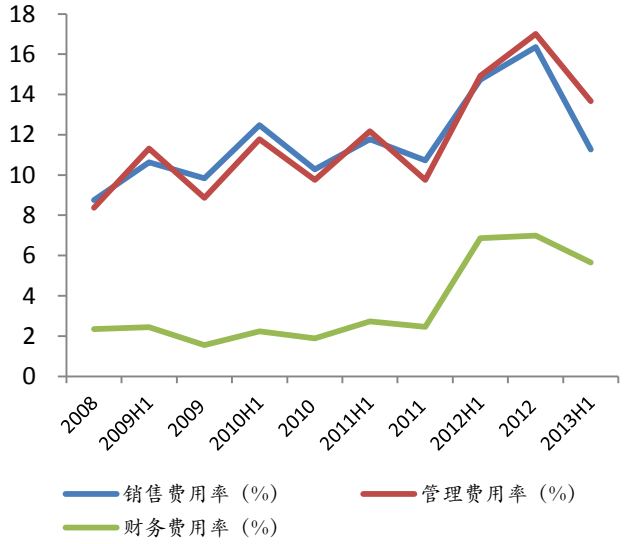
资料来源：WIND，广证恒生

图表 3 公司近年单季销售毛利率与销售净利率走势



资料来源：WIND，广证恒生

图表 4 公司近年期间费用率情况



资料来源：WIND，广证恒生

附录：公司财务预测表

单位： 百万元

资产负债表	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	917.40	1157.24	1601.29	2098.14
现金	168.74	216.73	354.91	480.67
应收账款	444.39	591.44	878.31	1085.79
其它应收款	15.96	80.32	73.77	119.26
预付账款	17.15	103.99	50.10	110.76
存货	176.00	136.59	197.98	241.33
其他	95.17	28.16	46.23	60.32
非流动资产	417.48	492.01	697.25	841.68
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	159.98	223.86	351.21	446.31
无形资产	60.45	77.40	118.41	147.50
其他	197.05	190.75	227.63	247.87
资产总计	1334.88	1649.26	2298.54	2939.82
流动负债	428.21	749.28	1318.28	1870.17
短期借款	135.00	210.97	494.75	710.97
应付账款	200.05	346.32	570.24	849.35
其他	93.16	192.00	253.29	309.85
非流动负债	286.43	251.23	251.90	234.57
长期借款	273.38	239.40	240.14	222.36
其他	13.05	11.83	11.76	12.21
负债合计	714.64	1000.51	1570.18	2104.74
少数股东权益	77.98	86.98	98.98	114.98
归属母公司股东权益	542.26	561.77	629.38	720.10
负债和股东权益	1334.88	1649.26	2298.54	2939.82

利润表	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	395.54	563.28	924.54	1206.43
营业成本	295.25	341.48	549.94	709.80
营业税金及附加	4.03	5.07	8.32	10.86
营业费用	64.66	73.23	110.94	144.77
管理费用	67.24	78.86	123.89	156.84
财务费用	27.66	32.71	38.94	55.34
资产减值损失	22.67	16.90	18.49	24.13
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-85.96	15.03	74.01	104.70
营业外收入	33.38	21.00	26.00	30.00
营业外支出	0.38	0.40	0.50	1.30
利润总额	-52.96	35.63	99.51	133.40
所得税	-6.31	7.13	19.90	26.68
净利润	-46.65	28.51	79.61	106.72
少数股东损益	2.89	9.00	12.00	16.00
归属母公司净利润	-49.54	19.51	67.61	90.72
EBITDA	-11.04	77.61	161.41	227.01
EPS（摊薄）	-0.19	0.07	0.25	0.34

现金流量表	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	52.53	100.11	124.20	174.74
净利润	-46.65	28.51	79.61	106.72
折旧摊销	20.98	28.98	41.45	62.40
财务费用	27.66	32.71	38.94	55.34
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	23.32	9.40	-35.79	-49.72
其它	27.22	0.51	0.00	0.00
投资活动现金流	-128.72	-104.03	-246.68	-206.83
资本支出	135.25	78.61	200.13	146.65
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.53	-25.41	-46.56	-60.18
筹资活动现金流	137.06	-9.06	6.88	-28.37
短期借款	-149.58	15.00	30.00	30.00
长期借款	260.62	-33.98	0.74	-17.78
其他	26.01	9.92	-23.86	-40.58
现金净增加额	60.86	-12.98	-115.60	-60.46

主要财务比率	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入增长率	-23.04%	42.41%	64.14%	30.49%
营业利润增长率	-1182.06%	117.49%	392.36%	41.46%
归属于母公司净利润	-		-246.62%	34.18%
获利能力				
毛利率	25.36%	39.38%	40.52%	41.17%
净利率	-11.79%	5.06%	8.61%	8.85%
ROE	-7.98%	3.07%	9.82%	11.61%
ROIC	-2.88%	3.59%	6.61%	7.50%
偿债能力				
资产负债率	53.54%	60.66%	68.31%	71.59%
净负债比率	68.42%	78.65%	111.19%	122.46%
流动比率	2.14	1.54	1.21	1.12
速动比率	1.73	1.36	1.06	0.99
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.38	0.47	0.46
应收账款周转率	1.12	1.05	0.95	0.90
应付账款周转率	1.63	1.25	1.20	1.00
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	-0.19	0.07	0.25	0.34
每股经营现金流(最新	0.20	0.38	0.47	0.66
每股净资产(最新摊	2.33	2.43	2.73	3.13
估值比率				
P/E	-31.06	99.18	28.61	21.32
P/B	2.84	3.44	3.07	2.69
EV/EBITDA	-170.83	29.98	15.49	11.47

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

分析师简介

姚　玮　广证恒生研究团队总监，首席分析师，浙江大学工学博士，5 年国内外新能源及电力电子设备研发经历，4 年证券研究经验。把握产业发展及行业演变规律功底深厚，特别擅长超前挖掘行业及个股的投资机会。带队获得多项分析师奖项，曾获 2013 年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名。主要研究方向电力设备与新能源、环保、高端装备等。

姬　浩　电力设备新能源研究员，北京大学硕士，理工金融复合背景，具备扎实的数理分析和财务分析基础，2 年证券行业研究经验，2013 年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名团队核心成员。主要研究方向电力设备、新能源及高端装备等。

机构销售团队:

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北业务拓展部	金子绢	(86)13701038621	jinj@gzgzhs.com.cn
	陈　璐	(86)18618493777	chenlu_a@gzgzhs.com.cn
	阳思程	(86)18600497273	yangsc@gzgzhs.com.cn
	莫汝晨	(86)18627410877	morc@gzgzhs.com.cn
华南业务拓展部	王　亮	(86)13241806575	wangl_a@gzgzhs.com.cn
	韦　祎	(86)18666825368	weiy@gzgzhs.com.cn
	杨　嵛	(86)18988978715	yangy@gzgzhs.com.cn
	徐辅军	(86)13813871632	xufj@gzgzhs.com.cn
海外业务拓展部	梁振山	(86)13928899038	liangzs@gzgzhs.com.cn
	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 63 楼
电话：020-88836132，020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。