

## 节能服务业务是公司今后主要看点

### 推荐 (维持)

现价：6.46 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)	17.03
流通 A 股市值(亿元)	15.71
每股净资产(元)	2.11
资产负债率(%)	54.3

#### 行情走势图



#### 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

#### 事项：

近日我们调研了智光电气，与高管对公司现状及未来进行了探讨，主要观点如下：

#### 平安观点：

##### ■ 业务的转型升级将是公司近几年的核心战略

公司较早从事消弧线圈和高压变频器产品的生产销售，但由于行业增速下滑和竞争激烈等原因，经营业绩也受到较大影响。为此，公司提出了业务转型升级的战略，即从单纯的产品制造商向产品与服务供应商发展。目前，已基本形成了电机系统控制与能效提升、智能配电网、电力自动化与信息化三大产品线，并拓展了多个行业细分领域的应用解决方案，并围绕工业节能的三大核心业务包括工业电气节能增效、发电厂节能增效、工业余热余压发电利用全面发展节能增效服务。至去年底，公司已初步搭建起以客户、技术和品牌为基础的“产品+服务+投资”的经营平台。

##### ■ 节能服务业务是公司今后的重要看点

公司依托自身电机系统节能产品开展工业电气节能增效和发电厂节能增效业务，此外也开展工业余热余压发电利用的节能业务，通过寻找有效市场提供综合解决方案使节能服务快速发展。近两年，公司在火电厂 300MW 机组电动给水泵变频调速节能改造、火电厂 600MW 机组联合引风机变频调速节能改造、钢铁行业大型烧结主抽风机变频调速节能改造、特大容量电机高压变频软启动、陶瓷工业球磨机压转机永磁电机及伺服控制系统等领域取得了较快进展，示范项目得到了行业认可，有望在今后几年实现订单的快速增加。此外，公司与南方电网综合能源有限公司成立了合资公司南能智光，可实现资源共享、优势互补，也有助于节能服务业务的发展。2013 年节能服务业务的净利润为 2002.19 万元，已占公司净利润总额的 81%；2013 年该业务收入和净利润分别同比增长 303% 和 218%，我们预计 2014 年也将会实现较高增速。

##### ■ 估值及评级：

由于公司今后电机系统节能产品可能主要通过节能服务业务开展，收益期将会被拉长，我们将此前 2014~2015 年公司 EPS 预测从 0.25 和 0.34 元下调至 0.20 和 0.28 元，对应 5 月 8 日股价的 PE 分别为 32.0 和 22.8 倍，维持“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

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
主营收入 (百万元)	514	396	564	657	765
YoY(%)	11.4	-23.0	42.5	16.5	16.4
净利润 (百万元)	27	-50	20	54	75
YoY(%)	-35.5	-286.5	-59.3	166.8	40.2
毛利率(%)	28.4	25.4	37.0	38.3	40.2
净利率(%)	5.2	-12.5	3.6	8.2	9.9
ROE(%)	4.5	-9.1	3.6	8.7	10.9
EPS(摊薄/元)	0.10	-0.19	0.08	0.20	0.28
P/E(倍)	64.6	-34.7	85.4	32.0	22.8
P/B(倍)	3.0	3.2	3.1	2.8	2.5

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
流动资产	917	890	1345	1342	
现金	169	147	131	76	
应收账款	444	539	819	817	
其他应收款	16	20	46	54	
预付账款	17	10	73	82	
存货	176	141	243	274	
其他流动资产	95	33	33	38	
非流动资产	417	521	547	572	
长期投资	0	4	0	0	
固定资产	160	292	367	413	
无形资产	60	55	55	55	
其他非流动资产	197	170	125	104	
资产总计	1335	1411	1892	1914	
流动负债	428	455	833	876	
短期借款	135	126	461	459	
应付账款	200	210	284	320	
其他流动负债	93	119	88	97	
非流动负债	286	311	361	264	
长期借款	77	100	164	164	
其他非流动负债	210	211	197	100	
负债合计	715	766	1194	1140	
少数股东 权益	78	82	82	82	
股本	266	266	266	266	
资本公积	161	161	161	161	
留存收益	115	135	189	265	
归属母公司股东权益	542	562	616	692	
负债和股东权益	1335	1411	1892	1914	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
经营活动现金流	53	24	-303	137	
净利润	-47	25	54	75	
折旧摊销	21	41	27	35	
财务费用	28	26	25	33	
投资损失	0	0	0	0	
营运资金变动	38	-95	-425	-8	
其他经营现金流	12	28	16	1	
投资活动现金流	-129	-113	-56	-60	
资本支出	129	108	60	60	
长期投资	0	-4	-4	0	
其他投资现金流	0	-9	0	0	
筹资活动现金流	137	-2	342	-132	
短期借款	-150	-9	335	-1	
长期借款	64	23	64	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	-16	-57	-130	
现金净增加额	61	-91	-16	-55	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
营业收入	396	564	657	765	
营业成本	295	355	405	457	
营业税金及附加	4	5	6	7	
营业费用	65	66	79	90	
管理费用	67	67	79	90	
财务费用	28	26	25	33	
资产减值损失	23	25	12	10	
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	19	51	77	
营业外收入	33	14	12	12	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	-53	32	63	89	
所得税	-6	8	9	13	
净利润	-47	25	54	75	
少数股东损益	3	4	0	0	
归属母公司净利润	-50	20	54	75	
EBITDA	-37	86	104	145	
EPS (元)	-0.19	0.08	0.20	0.28	

主要财务比率

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
成长能力				
营业收入 (%)	-23.0	42.5	16.5	16.4
营业利润 (%)	-1182.1	-77.9	169.6	49.6
归属于母公司净利润 (%)	-286.5	-59.3	166.8	40.2
获利能力				
毛利率 (%)	25.4	37.0	38.3	40.2
净利率 (%)	-12.5	3.6	8.2	9.9
ROE (%)	-9.1	3.6	8.7	10.9
ROIC (%)	-5.8	3.6	4.7	6.6
偿债能力				
资产负债率 (%)	53.5	54.3	63.1	59.6
净负债比率 (%)	31.87	32.96	52.34	54.68
流动比率	2.14	1.96	1.62	1.53
速动比率	1.73	1.65	1.32	1.22
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.41	0.40	0.40
应收账款周转率	1	1	1	1
应付账款周转率	1.63	1.73	1.64	1.51
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.19	0.08	0.20	0.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.09	-1.14	0.51
每股净资产(最新摊薄)	2.03	2.11	2.31	2.60
估值比率				
P/E	-34.75	85.41	32.02	22.84
P/B	3.17	3.06	2.79	2.49
EV/EBITDA	-56	24	20	15

## 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

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	