

智光电气(002169)公告点评

节能业务再下一城

投资要点

- 事件:** 公司公告称控股子公司智光节能于2014年6月29日与天津冶金集团轧三钢铁有限公司签署了《天津冶金集团轧三钢铁有限公司发电工程合同能源管理(EMC)合同》。根据合同,该项目甲方保证乙方三年内分享的总节能效益不低于2.108亿元。
- 预计新订单未来三年贡献 1.686 亿元节能收益。** 根据合同,智光节能将投资1.55亿元在该项目,然后通过节能效益分享的方式获得收益,分享期为3年。轧三钢铁在分享期内每3个月为一期向智光节能支付1756.67万元,并且保证其3年内分享的总节能效益不低于2.108亿元。公司和全资子公司智光电机合计持有智光节能80%的权益,对应的权益收入为1.686亿元,占公司2013年度经审计的营业收入的29.90%。本项目预计在2014年第四季度进入节能分享期,对公司未来3年的营业收入、净利润都将产生积极影响。
- 向综合节能服务商升级转型。** 公司业务从单一产品到相关产品线再到综合应用解决方案,不断转型升级寻找新的利润增长点,未来有望从红海转向蓝海。公司现已拓展的行业细分领域的应用解决方案包括:电厂大型水泵风机节能、钢铁烧结工艺大型风机节能、风力发电接入电网无功补偿、陶瓷工业机电系统节能等。公司在发展行业解决方案的基础上,进一步形成了工业节能领域三大核心业务: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,并陆续进入节能效益分享期。2014年公司节能服务业务净利润超过4000万概率较大。
- 打造产品+服务+投资平台。** 公司拟通过投资、合作整合优势资源,充分发挥平台效应、拓展经营空间:1、投资高效益节能服务项目;2、与南方电网综合能源合作发展节能业务;3、与南方电网等合作开发“南方电网MW级电池储能站863课题示范工程能量转换系统”项目,加强在储能领域的发展;4、发展永磁同步电机及伺服控制系统技术,进入工业传动智能控制领域;5、综合能源产业园一期预计2014年中竣工并投入使用,将促进公司相关领域的新产品研发。
- 业绩预测与估值:** 预计公司2014-2016年EPS为0.27元、0.45元和0.59元,当前股价对应PE为26.22X、15.73X和12X,给予“增持”评级。
- 风险提示:** 市场竞争激烈,产品毛利率下滑;技术未及时更新

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	563.73	681.55	801.98	932.54
增长率	42.52%	20.90%	17.67%	16.28%
归属母公司净利润(百万元)	20.15	72.41	119.67	157.52
增长率	—	259.38%	65.26%	31.63%
每股收益EPS(元)	0.08	0.27	0.45	0.59
净资产收益率ROE	94.16	8.91	5.67	4.58
PE	2.94	2.80	2.63	2.24
PB	563.73	681.55	801.98	932.54

数据来源:西南证券

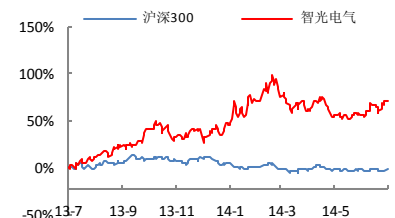
西南证券研究发展中心

分析师: 赵曦
执业证号: S1250514060002
电话: 021-50755229
邮箱: zhaox@swsc.com.cn

分析师: 刘正
执业证号: S1250513090003
电话: 023-63810475
邮箱: liuzh@swsc.com.cn

分析师: 文雪颖
执业证号: S1250514060001
电话: 023-67909731
邮箱: wenxy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源:西南证券

基础数据

总股本(亿股)	2.66
流通A股(亿股)	2.46
52周内股价区间(元)	3.98-8.31
总市值(亿元)	18.87
总资产(亿元)	13.93
每股净资产(元)	2.11

相关研究

- 智光电气(002169): 盈利继续改善,产品继续延伸 (2014-04-21)
- 智光电气(002169): 三大业务齐飞,产品线延伸发展 (2014-03-28)

附录：财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	147.35	187.22	221.27	304.83	营业收入	563.73	681.55	801.98	932.54
应收和预付款项	581.13	613.74	641.73	681.17	减:营业成本	355.34	404.52	465.76	530.22
存货	141.17	152.68	160.87	184.81	营业税金及附加	5.37	5.66	6.13	7.88
其他流动资产	0.35	0.96	1.29	2.67	营业费用	66.49	73.14	80.45	88.50
长期股权投资	4.30	4.3	4.3	4.3	管理费用	66.66	73.33	80.66	88.72
投资性房地产	416.49	426.53	415.86	477.35	财务费用	26.21	28.83	31.71	34.89
固定资产和在建工程	55.00	53.64	61.49	60.07	资产减值损失	24.54	10.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	45.14	66.87	92.28	99.87	加:投资收益	-0.11	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1,410.93	1505.94	1599.09	1815.07	公允价值变动损益	19.01	86.07	137.26	182.33
资产总计	125.70	136.59	95.29	50	其他经营损益	13.41	0.00	0.00	0.00
短期借款	260.87	280.19	320.37	364.76	营业利润	32.43	86.07	137.26	182.33
应付和预收款项	100.00	100	100	100	加:其他非经营损益	7.80	8.69	11.65	16.82
长期借款	279.48	300.02	341.85	418.91	利润总额	24.63	77.38	125.61	165.51
其他负债	766.06	816.8	857.51	933.67	减:所得税	4.48	4.97	5.94	7.99
负债合计	266.47	266.47	266.47	266.47	净利润	20.15	72.41	119.67	157.52
股本	160.56	160.56	160.56	160.56	减:少数股东损益	563.73	681.55	801.98	932.54
资本公积	135.38	175.14	224.63	360.71	归属母公司股东净利润	355.34	404.52	465.76	530.22
留存收益	82.45	86.97	89.92	93.66	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	644.87	689.14	741.58	881.4	经营性现金净流量	24.24	38.51	64.27	77.29
少数股东权益	1,410.93	1505.94	1599.09	1815.07	投资性现金净流量	-112.85	-84.72	-76.34	-78.27
股东权益合计	147.35	187.22	221.27	304.83	筹资性现金净流量	-2.25	-3.28	3.89	6.33
负债和股东权益合计	581.13	613.74	641.73	681.17	现金流量净额	-90.86	-49.49	-8.18	5.35

数据来源：西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格,报告所采用的数据均来自合法、合规渠道,分析逻辑基于分析师的职业理解,通过合理判断得出结论,研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

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。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,仅限内部使用,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址: 重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编: 400023
电话: (023) 63725713
网站: www.swsc.com.cn

北京

地址: 北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编: 100033
电话: (010) 57631234
邮箱: research@swsc.com.cn