



**节能服务进入爆发期，全年业绩高速增长可期**

2014.8.21

**强烈推荐(维持)**

**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

现价: 8.34  
目标价: 10.00  
**股价空间: 20%**

电力设备与新能源行业

**事件:**

8月21日盘后公司发布2014半年报: 上半年公司实现营业收入2.82亿元, 同比增长24.44%; 实现归属母公司股东的净利润1347.32万元, 同比增长221.82%; EPS0.05元。公司预计1-9月归属母公司股东的净利润1886.85-2264.22万元, 同比增长50%-80%。

**点评:**

● **节能服务爆发, 拉动上半年业绩增长。**设备制造方面, 上半年公司电机及控制板块营收同比增长17%, 毛利率同比提升2.34个百分点; 电网安全与控制板块营收同比增长5.41%, 毛利率提升10.91个百分点。节能服务方面, 公司EMC项目进入业绩爆发期, 上半年营收约6391万元, 收入占比提升至23%, 智光节能实现净利润1276万元, 是公司业绩增长的主要推动力。下半年, 瀛海建材、广东韶钢、红铅化工、轧三钢铁EMC项目预计陆续投运并进入节能分享期。按公司现有订单测算, 我们预计全年节能服务业务收入可达1.5亿元。另外, 由于四季度通常是公司设备销售收入确认高峰, 我们预计公司全年净利有望保持半年报增速。

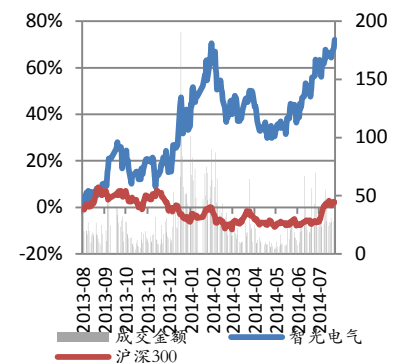
● **EMC订单不断, 优质项目有保障。**截止上半年, 子公司智光节能已签署EMC项目节能总收益合计约16.66亿元。智光节能注册资本超3亿, 与南网合资公司南能智光上半年也已增资至5700万元, 借助南网对耗能企业用电、经营等状况的把握来获取优质节能项目。上半年, 由南能智光实施的贵州毕节江天水泥余热项目已并网发电, 中电投绥阳化工余热发电项目在建设中, 同时, 南能智光也正在开拓南网区域内多个高能耗企业的余热发电项目, 后续优质项目订单无忧。

● **永磁电机、电网产品势头强劲, 下半年有望超预期。**公司节能新产品永磁同步电机伺服控制系统已在广东省5家陶瓷企业试运行, 目前客户反馈节能效果显著, 投资回收期最短仅8个月。该领域目前公司基本无竞争对手, 而且陶瓷企业成本敏感性较高, 模仿效应以及EMC模式的吸引力有望促使下半年订单放量。此外, 上半年国内风电市场需求继续保持快速增长, 公司无功补偿产品订单饱满, 由于交货周期因素, 业绩主要体现在下半年。下半年“风光”共振预计还将进一步拉动公司动态无功补偿与电能质量控制等产品的销售。

● **盈利预测与估值:**预计公司14-16年摊薄EPS分别为0.26、0.36、0.50元, 对应33、23、17倍PE, 维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示:**行业竞争加剧风险, EMC项目、节能新产品拓展不达预期风险。

**股价走势**



**股价表现**

涨跌(%)	1M	3M	6M
智光电气	7.8	29.9	7.2
电力设备	11.2	22.6	6.1
沪深300	8.7	10.5	4.0

**基本资料**

总市值(亿元)	22.224
总股本(亿股)	2.665
流通股比例	92%
资产负债率	54%
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%

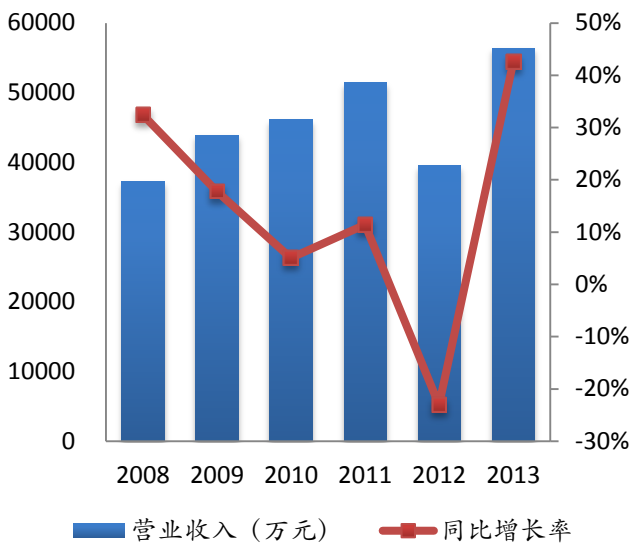
**相关报告**

- 点评报告-上半年业绩超预期, 反转趋势进一步确立-2014.7.14
- 点评报告-EMC 大单再下一城, 节能服务转型加速推进-2014.6.30
- 点评报告: 业绩快报符合预期, 节能服务促业绩爆发-2014.2.27

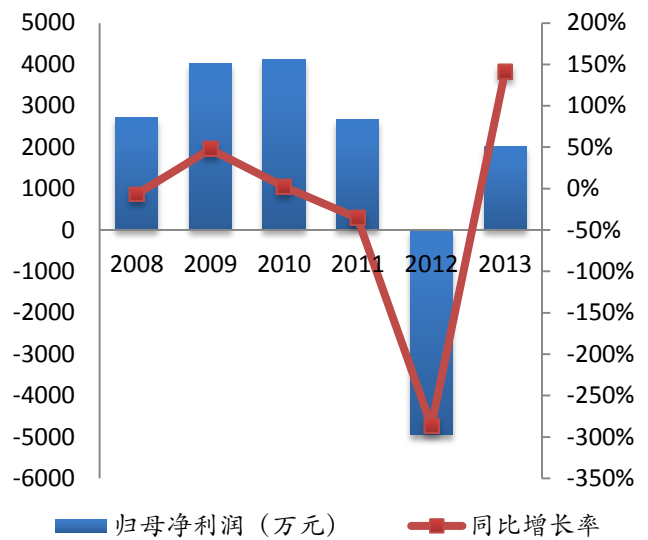


主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	563.73	801.66	1065.84	1405.73
同比(%)	42.52%	42.21%	32.95%	31.89%
归属母公司净利润	20.15	68.19	95.38	133.09
同比(%)	-	238.34%	39.88%	39.53%
ROE(%)	3.19%	10.05%	12.51%	15.03%
每股收益(元)	0.08	0.26	0.36	0.50
P/E	66.96	32.59	23.30	16.70
P/B	2.40	3.57	3.13	2.66
EV/EBITDA	18.25	16.64	12.59	9.62

图表 1 公司近年营业收入及同比增长率情况



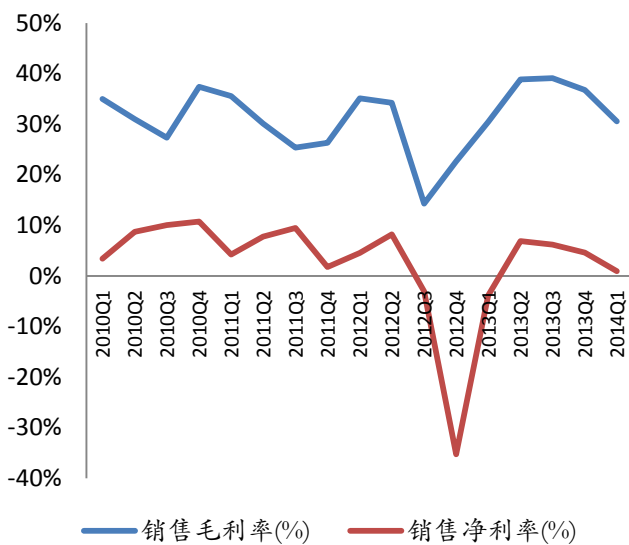
图表 2 公司近年归母净利及同比增长率情况



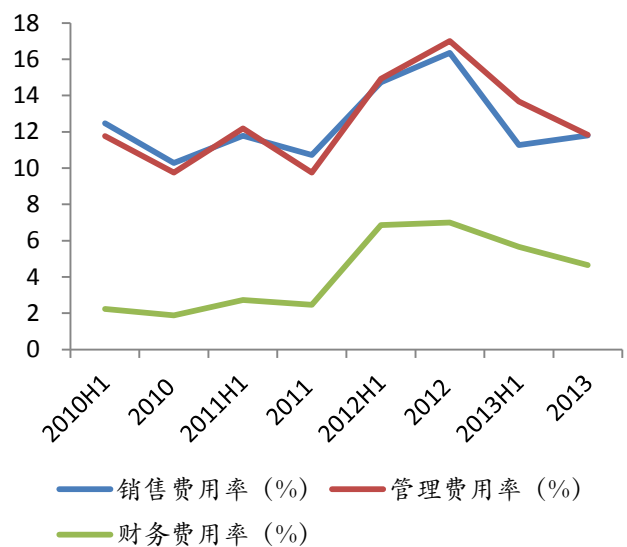
资料来源: WIND, 广证恒生

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



图表 4 公司近年期间费用率情况



资料来源: WIND, 广证恒生

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	2013	2014E	2015E	2016E	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	890.01	1318.60	1640.47	2117.16	<b>经营活动现金流</b>	24.28	90.02	111.17	226.43
现金	147.35	274.77	366.20	444.07	净利润	24.63	75.19	108.38	154.09
应收账款	538.92	721.49	937.94	1194.87	折旧摊销	40.77	56.36	72.66	92.10
其它应收款	20.03	60.14	46.44	94.13	财务费用	26.21	22.14	33.65	44.73
预付账款	9.84	28.34	19.04	37.19	投资损失	0.11	-2.00	-5.00	-8.00
存货	141.17	189.77	217.55	276.61	营运资金变动	31.08	-62.14	-98.53	-56.49
其他	32.72	44.09	53.29	70.29	其它	-98.53	0.48	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	520.92	649.70	809.67	999.58	<b>投资活动现金流</b>	-112.85	-183.62	-227.63	-274.01
长期投资	4.30	5.73	7.64	10.19	资本支出	108.25	128.68	155.13	189.03
固定资产	292.06	372.76	470.46	597.18	长期投资	4.30	1.43	1.91	2.55
无形资产	55.00	78.56	103.18	131.29	其他	-0.30	-53.51	-70.59	-82.43
其他	169.56	192.65	228.40	260.92	<b>筹资活动现金流</b>	-2.25	26.40	13.36	-5.29
<b>资产总计</b>	1410.93	1968.31	2450.14	3116.74	短期借款	-9.30	24.30	30.00	30.00
<b>流动负债</b>	454.76	957.51	1333.12	1857.83	长期借款	23.97	-11.09	5.14	-4.23
短期借款	125.70	344.62	569.15	729.89	其他	-16.92	13.19	-21.78	-31.06
应付账款	210.41	377.11	501.90	732.98	<b>现金净增加额</b>	-90.82	-67.19	-103.10	-52.88
其他	118.64	235.78	262.08	394.96					
<b>非流动负债</b>	311.30	298.74	304.56	300.36	<b>主要财务比率</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
长期借款	297.35	286.27	291.41	287.17	<b>成长能力</b>				
其他	13.95	12.47	13.16	13.19	营业收入增长率	42.52%	42.21%	32.95%	31.89%
<b>负债合计</b>	766.06	1256.24	1637.69	2158.20	营业利润增长率	122.12%	300.25%	50.70%	45.82%
少数股东权益	82.45	89.45	102.45	123.45	归属于母公司净利润	-238.34%	39.88%	39.53%	
归属母公司股东权益	562.42	622.61	710.00	835.09	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	1410.93	1968.31	2450.14	3116.74	毛利率	36.97%	37.70%	38.15%	38.51%
					净利率	4.37%	9.38%	10.17%	10.96%
<b>利润表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	ROE	3.19%	10.05%	12.51%	15.03%
营业收入	563.73	801.66	1065.84	1405.73	ROIC	4.07%	6.68%	7.81%	9.30%
营业成本	355.34	499.40	659.26	864.42	<b>偿债能力</b>				
营业税金及附加	5.37	6.41	8.53	11.25	资产负债率	54.29%	63.82%	66.84%	69.25%
营业费用	66.49	91.39	116.18	149.01	净负债比率	69.75%	98.65%	117.09%	117.83%
管理费用	66.66	92.19	117.24	149.01	流动比率	1.96	1.38	1.23	1.14
财务费用	26.21	22.14	33.65	44.73	速动比率	1.65	1.18	1.07	0.99
资产减值损失	24.54	16.03	21.32	28.11	<b>营运能力</b>				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.41	0.47	0.48	0.51
投资净收益	-0.11	2.00	5.00	8.00	应收账款周转率	0.96	0.90	0.88	0.85
<b>营业利润</b>	19.01	76.09	114.67	167.21	应付账款周转率	1.73	1.70	1.50	1.40
营业外收入	13.73	16.00	18.00	22.00	<b>每股指标 (元)</b>				
营业外支出	0.32	0.40	0.50	1.30	每股收益(最新摊薄)	0.08	0.26	0.36	0.50
<b>利润总额</b>	32.43	91.69	132.17	187.91	每股经营现金流(最新)	0.09	0.34	0.42	0.85
所得税	7.80	16.50	23.79	33.82	每股净资产(最新摊薄)	2.42	2.67	3.05	3.60
<b>净利润</b>	24.63	75.19	108.38	154.09	<b>估值比率</b>				
少数股东损益	4.48	7.00	13.00	21.00	P/E	66.96	32.59	23.30	16.70
归属母公司净利润	20.15	68.19	95.38	133.09	P/B	2.40	3.57	3.13	2.66
<b>EBITDA</b>	95.80	165.39	232.09	316.30	EV/EBITDA	18.25	16.64	12.59	9.62
EPS (摊薄)	0.08	0.26	0.36	0.50					

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
华北区域 机构销售	金子娟	(86)13701038621	jinj@gzgzhs.com.cn
	陈璐	(86)18618493777	chenlu_a@gzgzhs.com.cn
	莫汝晨	(86)18627410877	morc@gzgzhs.com.cn
北京机构 销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
	刘小洁	(86)18511699006	liuxj@gzgzhs.com.cn
广州机构 销售	韦祎	(86)18666825368	weiy@gzgzhs.com.cn
	徐辅军	(86)13813871632	xufj@gzgzhs.com.cn
深圳机构 销售	杨崧	(86)18988978715	yangy@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	黄诚	(86)18616267711	huangc_c@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。