2014 年 08 月 21 日

证券研究报告 · 公司研究 · 电气设备

增持（维持）

当前价：8.34 元

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

智光电气（002169）2014 年中报点评

节能业务推动公司业绩大幅增长

投资要点

- **事件：** 2014 上半年公司实现营业收入 2.82 亿元，同比增长 24.44%，实现净利润 1347.32 万元，同比增长 221.82%，折合基本 EPS0.05 元。公司预计前三季度净利润变动幅度为 50%至 80%，变动区间为 1886.85 至 2264.22 万元。
- **节能业务大幅增长促业绩大增。** 上半年节能服务业务实现营业收入 6390.67 万元，同比增长 151.42%，但毛利率下降 36.72 个百分点至 23.28%；电力产品业务实现销售收入 2.18 亿元，同比增长 8.45%，毛利率上升 2 个百分点至 34.73%。综合来看公司综合毛利率因节能业务毛利率影响而下降 3.57 个百分点至 32.21%，期间费用率因公司费用支出管控得力下降 4.02 个百分点至 26.58%。
- **已签合同节能效益总额约 16.66 亿元。** 公司节能业务围绕三大核心业务：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，截至报告期末子公司智光节能已签合同预计可分享节能效益总额约 16.66 亿元。上半年智光节能与南网能源合资的南能智光增资至 5700 万元，以加快已签订的贵州 EMC 项目的建设进度，下半年其与阿拉善左旗瀛海、韶钢松山、红铅有色、天津轧三钢铁等签订的 EMC 项目也将陆续实现投运并进入节能分享期，我们预计公司节能业务仍将保持较快的发展速度。
- **永磁同步电机伺服控制系统下半年开始放量。** 2013 年底公司推出永磁同步电机及伺服控制系统进入工业传动智能控制领域，该产品在陶瓷企业试运行中节能效果显著，节电率平均达 30%，预计下半年开始陆续签订销售订单。公司表示由于节能效果较好，陶瓷行业对于永磁同步电机改造的需求比较大，相关的市场容量预计在 30 亿元左右。
- **转型升级打造新利润增长点。** 公司不断转型升级拓展经营空间寻找新的利润增长点：1、与南方电网等合作开发的 MW 级电池储能站 863 课题示范工程进展顺利，预计在今年三季度投入运行，高压储能技术的成功运用，为公司提供了新的增长点。2、综合能源产业园一期预计 2014 年下半年竣工并投入使用，将促进公司相关领域的新产品研发，扩大经营面。
- **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 31X、19X 和 14X，维持“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；节能效益分享不及预期。

指标/年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	563.73	704.10	849.64	987.96
增长率	42.52%	24.90%	20.67%	16.28%
归属母公司净利润（百万元）	20.15	71.58	118.84	156.15
增长率	140.68%	255.17%	66.03%	31.39%
每股收益 EPS（元）	0.076	0.269	0.446	0.586
净资产收益率 ROE	3.58%	11.41%	16.15%	17.78%
PE	110.27	31.05	18.70	14.23
PB	3.95	3.54	3.02	2.53

数据来源：西南证券

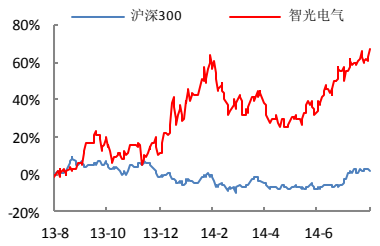
西南证券研究发展中心

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)	4.77-8.38
总市值(亿元)	22.22
总资产(亿元)	13.93
每股净资产(元)	2.11

相关研究

1. 智光电气（002169）：节能业务再下一城 (2014-07-01)
2. 智光电气（002169）：盈利继续改善，产品继续延伸 (2014-04-21)
3. 智光电气（002169）：三大业务齐飞，产品线延伸发展 (2014-03-28)

附：财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	140.00	105.61	127.45	148.19
应收和预付款项	601.15	784.11	886.79	1056.13
存货	141.17	259.78	216.36	337.30
其他流动资产	0.35	0.35	0.35	0.35
长期股权投资	4.30	4.30	4.30	4.30
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	416.49	442.79	447.10	449.41
无形资产和开发支出	58.51	50.56	42.60	34.65
其他非流动资产	20.15	19.76	19.37	19.37
资产总计	1382.11	1667.26	1744.32	2049.69
短期借款	125.70	241.60	157.29	194.50
应付和预收款项	273.48	361.63	388.36	479.62
长期借款	297.35	297.35	297.35	297.35
其他负债	40.71	40.71	40.71	40.71
负债合计	737.24	941.29	883.71	1012.18
股本	266.47	266.47	266.47	266.47
资本公积	160.56	160.56	160.56	160.56
留存收益	135.38	200.58	308.83	451.05
归属母公司股东权益	562.42	627.61	735.86	878.08
少数股东权益	82.45	98.35	124.75	159.43
股东权益合计	644.87	725.97	860.61	1037.51
负债和股东权益合计	1382.11	1667.26	1744.32	2049.69

利润表	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	563.73	704.10	849.64	987.96
减:营业成本	355.34	443.58	526.78	612.53
营业税金及附加	5.37	6.70	8.09	9.41
营业费用	66.49	64.07	63.72	62.24
管理费用	66.66	61.96	57.78	58.29
财务费用	26.21	27.64	25.18	23.76
资产减值损失	24.54	20.81	20.81	20.81
加:投资收益	-0.11	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	19.01	79.33	147.28	200.91
加:其他非经营损益	13.41	23.59	23.59	23.59
利润总额	32.43	102.92	170.87	224.50
减:所得税	7.80	15.44	25.63	33.67
净利润	24.63	87.48	145.24	190.82
减:少数股东损益	4.48	15.90	26.39	34.68
归属母公司股东净利润	20.15	71.58	118.84	156.15
现金流量表	**2013**	**2014E**	**2015E**	**2016E**
经营性现金净流量	24.77	-69.84	171.79	50.77
投资性现金净流量	-112.85	-49.95	-29.95	-29.95
筹资性现金净流量	-2.25	85.40	-120.01	-0.08
现金流量净额	-90.33	-34.39	21.83	20.75

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