



坚定走在综合能源服务领先供应商的路上

2015. 12. 28

强烈推荐(维持)

姬浩(分析师)
电话: 020-88836125
邮箱: jih_a@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310515020001

现价: 21.25
目标价: 27.50
股价空间: 29%

电力设备新能源

事件:

12月28日晚公司发布定增预案: 公司拟以不低于20.66元/股向不超过十名特定投资者非公开发行8712万股, 募集18亿元分别投向电力需求侧线下用电服务及智能用电云平台项目(11亿)、综合能源系统技术研究实验室项目(2亿)、偿还银行贷款及补充流动资金(5亿)。同时公告, 用电投资子公司拟出资2.5亿元设立广东智光电力销售有限公司。

点评:

● **定增加码用电服务, 线下+线上齐发力。**①2014年底, 公司正式进军用电服务市场, 并以区域子公司股权激励方式吸引电网和地方三产人才加盟, 依托人才、技术优势, 公司通过募投项目继续坚定布局广东省内地级市及南方电网其他辖区中心城市, 建立密集的用电服务网络, 形成更大的客户流量。②线上公司融合互联网技术, 打造智能用电云平台。构建监测传感器—用户云平台—监控运营管理的闭环系统, 为客户提供能源配置、设备运维、节能分析的一体化服务。公司今年已在广州、肇庆、汕头、江门、东莞及南宁多地设立用电服务公司, 业务开拓迅速。我们预计公司将继续深耕广东及其他南方电网辖区工业客户, 用电服务将成为公司新的利润增长点。

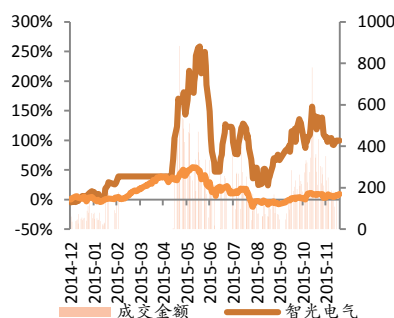
● **投资设立售电公司, 尽享电改红利。**根据新电改配套细则, 注册资本金超过2亿元的售电公司, 售电量规模不受限制。公司新成立售电子公司注册资本为2.5亿元, 有望凭借着在用电服务已经积累的客户资源, 与售电业务形成协同, 完善能源互联网生态链, 在万亿级的市场中尽享电改红利。

● **坚定走在综合能源服务领先供应商的路上。**公司战略是成为综合能源技术与服务的领先提供商, 围绕于此, 公司已经从“产品+服务+投资”进行深度布局: ①在产品方面, 今年5月公司收购岭南电缆100%股权, 岭南电缆在超高压和特种电缆领域技术领先, 完善公司电力产品线。②节能服务方面, 公司深耕EMC领域多年, 2015H1节能服务业务实现净利润2004万元, 分别同比增长57%, 占上半年总净利润的85%, 公司充足节能服务订单将对业绩增长形成有力支撑。③用电服务领域, 公司使用募投资金加紧抢占用户资源。公司紧抓电改契机, 借力互联网+创新技术, 我们看好公司未来有望成为综合能源服务龙头企业。

● **盈利预测与估值:**预计公司15-17年摊薄EPS分别为0.33、0.55、0.75元, 对应64、39、28倍PE, 维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示:**行业竞争加剧风险, 新业务拓展不达预期风险。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
智光电气	-16.4	19.9	-32.0
电力设备	-3.3	41.8	-10.0
沪深300	1.5	18.8	-11.5

基本资料

总市值(亿元)	67.170
总股本(亿股)	3.16
流通股比例	78.8%
资产负债率	58.6%
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

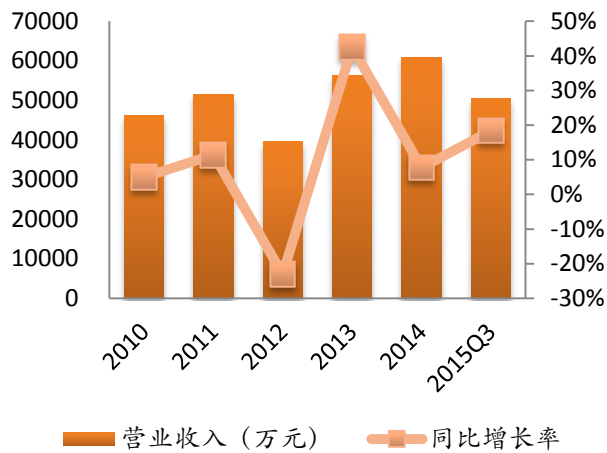
- 点评报告-节能服务延续高速增长, 用电服务实现突破-2015.8.6
- 点评报告-外延并购岭南电缆, 员工持股计划显信心-2015.5.11
- 年报点评-综合电能服务龙头雏形显露-2015.4.14



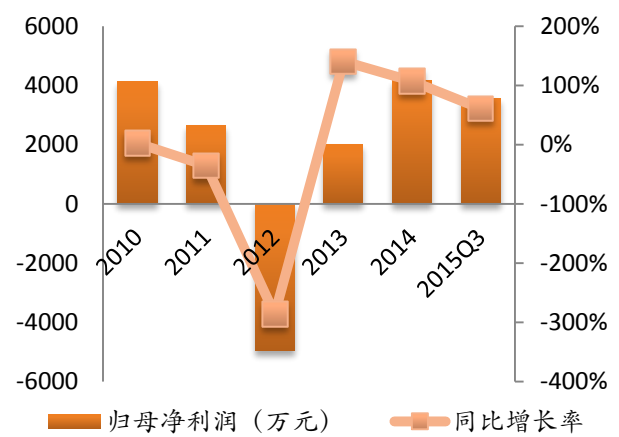
主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	607.41	1281.82	1704.85	2242.50
同比(%)	7.75%	111.03%	33.00%	31.54%
归属母公司净利润	41.75	89.02	146.26	199.52
同比(%)	107.14%	113.24%	64.29%	36.42%
ROE(%)	6.28%	12.11%	16.95%	19.05%
每股收益(元)	0.16	0.33	0.55	0.75
P/E	45.63	63.61	38.72	28.38
P/B	3.19	8.26	6.89	5.60
EV/EBITDA	17.96	33.25	20.06	14.99

公司主要财务指标走势图

图表 1 公司营业收入及同比增长率



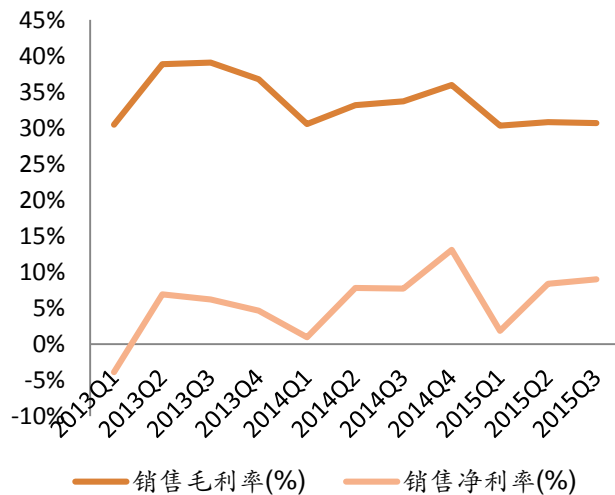
图表 2 公司归母净利润及同比增长率



资料来源: WIND, 广证恒生

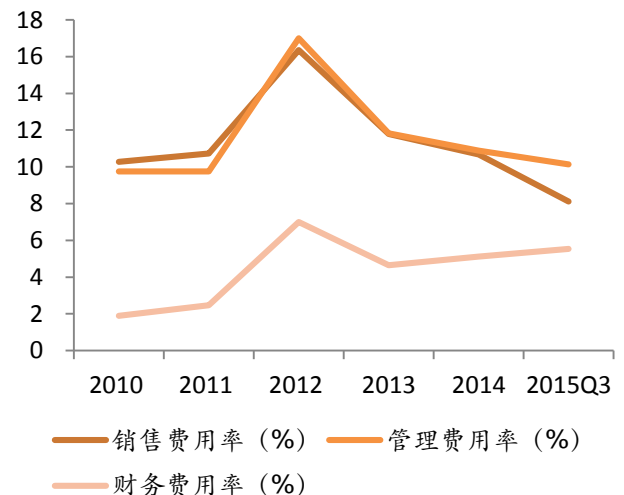
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 3 公司销售毛利率及销售净利率走势



资料来源: WIND, 广证恒生

图表 4 公司期间费用率走势



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	2014	2015E	2016E	2017E	现金流量表	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	854.98	1864.09	2248.19	2858.09	经营活动现金流	86.06	163.22	-72.00	1020.74
现金	94.96	256.36	351.04	420.28	净利润	49.96	101.02	164.26	223.52
应收账款	535.57	1102.36	1363.88	1681.87	折旧摊销	56.36	85.73	167.09	211.44
其它应收款	22.35	105.83	64.65	159.60	财务费用	31.13	38.32	71.49	81.13
预付账款	6.10	25.95	15.63	37.76	投资损失	-0.92	-0.27	-0.36	-0.52
存货	144.81	285.80	346.63	430.46	营运资金变动	-10.25	-64.30	-475.48	504.16
其他	51.19	87.78	106.36	128.12	其它	-40.22	2.71	1.00	1.00
非流动资产	735.08	1310.56	1583.43	1941.94	投资活动现金流	-199.40	-663.65	-440.60	-570.44
长期投资	28.74	38.59	51.73	67.85	资本支出	193.50	592.48	256.27	345.98
固定资产	341.52	707.11	893.68	1122.60	长期投资	24.44	9.85	13.13	16.12
无形资产	53.19	117.65	144.39	178.02	其他	18.54	-61.32	-171.20	-208.34
其他	311.63	447.20	493.63	573.47	筹资活动现金流	77.41	130.72	-33.42	-33.53
资产总计	1590.06	3174.65	3831.62	4800.03	短期借款	149.40	-125.10	30.00	30.00
流动负债	623.00	1892.39	2404.23	3166.07	长期借款	-37.70	214.18	-9.65	-7.47
短期借款	275.10	681.11	1351.80	1034.27	其他	-34.28	41.64	-53.77	-56.06
应付账款	225.97	736.32	661.37	1388.44	现金净增加额	-35.93	-369.71	-546.02	416.77
其他	121.93	474.95	391.06	743.36					
非流动负债	282.60	473.83	464.19	456.72	主要财务比率	2014	2015E	2016E	2017E
长期借款	259.65	473.83	464.19	456.72	成长能力				
其他	22.95	0.00	0.00	0.00	营业收入增长率	7.75%	111.03%	33.00%	31.54%
负债合计	905.60	2366.22	2868.42	3622.79	营业利润增长率	41.01%	233.10%	78.34%	41.10%
少数股东权益	88.29	100.29	118.29	142.29	归属于母公司净利润	107.14%	113.24%	64.29%	36.42%
归属母公司股东权益	596.17	685.19	821.96	1012.00	获利能力				
负债和股东权益	1590.06	3151.70	3808.67	4777.08	毛利率	33.69%	32.43%	34.41%	36.01%
					净利率	8.23%	7.88%	9.63%	9.97%
					ROE	6.28%	12.11%	16.95%	19.05%
					ROIC	6.70%	6.74%	8.03%	10.81%
利润表	2014	2015E	2016E	2017E	偿债能力				
营业收入	607.41	1281.82	1704.85	2242.50	资产负债率	56.95%	74.53%	74.86%	75.47%
营业成本	402.76	866.06	1118.15	1434.86	净负债比率	83.75%	162.12%	208.63%	144.78%
营业税金及附加	4.09	7.69	10.23	13.45	流动比率	1.37	0.99	0.94	0.90
营业费用	64.82	126.90	167.08	222.01	速动比率	1.14	0.83	0.79	0.77
管理费用	66.18	128.18	161.96	224.25	营运能力				
财务费用	31.13	38.32	71.49	81.13	总资产周转率	0.40	0.54	0.49	0.52
资产减值损失	12.55	25.64	17.05	42.61	应收账款周转率	0.88	0.86	0.80	0.75
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	1.85	1.80	1.60	1.40
投资净收益	0.92	0.27	0.36	0.52	每股指标(元)				
营业利润	26.81	89.30	159.25	224.70	每股收益(最新摊薄)	0.16	0.33	0.55	0.75
营业外收入	25.36	26.00	28.00	30.00	每股经营现金流(最新)	0.32	0.61	-0.27	3.83
营业外支出	0.39	0.50	0.60	0.70	每股净资产(最新摊薄)	2.57	2.95	3.53	4.33
利润总额	51.78	114.80	186.65	254.00	估值比率				
所得税	1.82	13.78	22.40	30.48	P/E	45.63	63.61	38.72	28.38
净利润	49.96	101.02	164.26	223.52	P/B	3.19	8.26	6.89	5.60
少数股东损益	8.22	12.00	18.00	24.00	EV/EBITDA	17.96	33.25	20.06	14.99
归属母公司净利润	41.75	89.02	146.26	199.52					
EBITDA	137.59	235.64	420.98	540.97					
EPS(摊薄)	0.16	0.33	0.55	0.75					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



分析师简介

姬浩 副首席分析师，高端装备研究团队副队长，北京大学硕士，理工金融复合背景，3年证券行业研究经验，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。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
华北机构 销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	
	金娟	(86)13701038621	jinj@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	

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（广州证券股份有限公司）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。