国联证券 GUOLIAN SECURITIES

证券研究报告

一季度净利翻番，综合节能和用电服务弹性大

环保新能源

2016 年 4 月 27 日

—智光电气（002169）公告点评

评级：推荐（维持）

最近 52 周走势：

相关研究报告：

报告作者：

分析师：马宝德

执业证书编号：S0590513090001

联系人：

顾泉 虞栋

电话： 0510-82833217

Email: guquan@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。**国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。**

事件：4 月 27 日，公司公布了《2016 年第一季度报告》。报告期内，公司实现营业收入 2.65 亿元，同比增长 41.32%；利润总额 1021.23 万元，同比增长 119.66%。其中，获得政府补助 378.82 万元。公司预计，2016 年上半年，公司实现归母净利 6442.36 万元~8231.9 万元，同比增长 80%~130%。

点评：

- **得益于岭南电缆和节能服务，一季度净利翻番。**得益于公司新并购岭南电缆、节能服务等业务收入增长较快，公司净利增长达 119.66%。另外，公司预计 2016 年上半年，净利增长约 80%~130%。

  公司在 2015 年 10 月，公司通过定增 4.25 亿元收购岭南电缆 100%股权，增强电网产品线。岭南电缆在广东地区的认可度高，在南网的招标中位列前三。2015 年度，岭南电缆全新生产基地搬迁后全面投产产能扩大约 1 倍，通过开拓市场、降低成本和加强管理，收入和利润都大幅提升。根据承诺，岭南电缆 2015 年度、2016 年度和 2017 年度实现的扣非后净利润不低于 12,000 万元。

- **电气控制设备，向商业和市政领域拓展。**公司的电气设备产品较多，包括：电网安全与控制产品、电机控制与节能产品、供用电控制与自动化产品、电力信息化产品等。海外市场业务实现突破，高压变频调速系统首次应用于在塔吉克斯坦、蒙古、哈萨克斯坦等多个海外项目。在新技术和新产品研发方面，完成 MW 级电池储能能量转换系统（PCS）装置研制项目（通过国家科技部验收）、双变频器并联运行研究项目、分布式光伏系统智能一体化箱变的研制与运行。为公司 2016 年拓展轨道交通、港口岸电、光伏发电、储能等细分市场做好了产品与解决方案方面的储备。 另外，公司产品更为完善，客户群也拓展较快。目前，公司形成了包括电力自动化产品及低压电能质量产品、漏电火灾监控装置与系统等较为完备产品线；客户群业务也由传统的电厂、水泥等工业客户，

成功开拓到商业地产、市政领域。

- **综合节能服务，业绩陆续释放。**得益于于智光节能前期签订的多个合同能源管理项目完成建设进入节能效益分享期。公司全面整合电厂节能业务，并逐步发展电力行业多种节能技术和节能业务，加速电动给水泵系统改造应用推广，2015 年完成新增 21 台机组 35 套电动给水泵节能业务，市场占有率居国内第一。另外，公司在热电厂余热利用和区域高效集中供暖项目都有新突破。2016 年 2 月，公司中标“塔山发电公司 2×600MW 机组电动给水泵节能改造合同能源（节能服务）管理项目”。
- **电改风口，用电服务前景广阔。**公司控股的广州智光用电服务有限公司已积累了 50 万千伏安专变容量的客户。智光节能与南方电网综合能源有限公司共同发起设立南电能源综合利用股份有限公司，将在南网五省开展分布式能源、余热利用、生物质发电等能源综合利用业务； 与中清源环保节能有限公司合资设立山西智光清源节能科技有限公司，拓展热电厂余热利用和区域高效集中供暖项目；智光用电投资分别在肇庆市、汕头市、东莞市、江门市、南宁市以合资方设立区域用电服务公司，并成立广东电力销售有限公司快速切入电力销售市场。智光用电服务获得国家能源局南方监管局颁发的《承装（修、试）电力设施许可证》，获准从事承装（修、试）电力设施业务。目前，智能用电服务平台已上线运行，以线上信息与线下服务相结合，改变传统服务模式，创建“互联网+专变运维”的新的生态模式。
- **募投用电服务，定增价下调。**公司的定增方案于 3 月底调整为，非公开发行不超过 110,192,837 股，募集资金总额不超过 16 亿，定增价不低于 14.52 元/股。资金用途包括电力需求侧线下用电服务及智能用电云平台项目（11 亿元）、综合能源系统技术研究实验室项目（2 亿元）和偿还贷款和补充流动资金（3 亿元）。
- **维持“推荐”评级。**考虑到定增摊薄等因素，我们预计公司 2016-2018 年，EPS 分别为 0.57 元、0.76 元和 1.05 元，分别对应 31.4 倍、23.6 倍、17.31 倍 PE。**考虑到公司在综合节能和用电服务领域积极布局，市值空间较大，维持“推荐”评级。**
- **风险提示：**竞争激烈带来毛利率下降的风险;电改不达预期风险;综合节能服务不达预期风险。

财务报表及指标预测

财务报表预测与财务指标　　单位：百万

利润表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	**607.4**	**1,306.9**	**1,909.1**	**2,218.0**	**2,766.5**
YOY(%)	*7.7%*	*115.2%*	*46.1%*	*16.2%*	*24.7%*
营业成本	402.8	975.0	1,413.4	1,623.7	1,998.1
营业税金及附加	4.1	8.9	14.7	17.1	21.3
销售费用	64.8	67.2	88.0	93.0	101.0
占营业收入比(%)	*10.7%*	*5.1%*	*4.6%*	*4.2%*	*3.7%*
管理费用	66.2	90.4	112.0	123.0	141.0
占营业收入比(%)	*10.9%*	*6.9%*	*5.9%*	*5.5%*	*5.1%*
EBIT	**81.3**	**214.6**	**295.0**	**374.6**	**517.4**
财务费用	31.1	62.6	35.7	28.6	40.1
占营业收入比(%)	*5.1%*	*4.8%*	*1.9%*	*1.3%*	*1.4%*
资产减值损失	12.5	-4.4	10.9	10.9	10.9
投资净收益	0.9	0.7	0.0	0.0	0.0
营业利润	**26.8**	**108.0**	**234.4**	**321.7**	**454.1**
营业外净收入	25.0	46.6	28.3	28.3	28.3
利润总额	**51.8**	**154.6**	**262.8**	**350.0**	**482.5**
所得税	1.8	15.8	39.4	52.5	72.4
所得税率(%)	*3.5%*	*10.2%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*
净利润	**50.0**	**138.9**	**223.3**	**297.5**	**410.1**
占营业收入比(%)	*8.2%*	*10.6%*	*11.7%*	*13.4%*	*14.8%*
少数股东损益	8.2	30.9	42.3	56.4	77.7
归属母公司净利润	**41.7**	**108.0**	**181.0**	**241.2**	**332.4**
YOY(%)	*107.1%*	*158.7%*	*67.6%*	*33.2%*	*37.8%*
EPS（元）	**0.13**	**0.34**	**0.57**	**0.76**	**1.05**

主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	*7.7%*	*115.2%*	*46.1%*	*16.2%*	*24.7%*
营业利润	*-57.3%*	*303.0%*	*117.0%*	*37.2%*	*41.2%*
净利润	*107.1%*	*158.7%*	*67.6%*	*33.2%*	*37.8%*
获利能力					
毛利率(%)	*33.7%*	*25.4%*	*26.0%*	*26.8%*	*27.8%*
净利率(%)	*8.2%*	*10.6%*	*11.7%*	*13.4%*	*14.8%*
ROE(%)	*7.0%*	*9.4%*	*6.2%*	*7.7%*	*9.7%*
ROA(%)	*5.3%*	*7.2%*	*6.2%*	*7.6%*	*8.4%*
偿债能力					
流动比率	*1.38*	*1.38*	*2.27*	*2.42*	*2.09*
速动比率	*1.11*	*1.12*	*1.71*	*1.98*	*1.57*
资产负债率%	*55.7%*	*57.0%*	*35.4%*	*32.0%*	*39.2%*
营运能力					
总资产周转率	*39.3%*	*43.8%*	*39.9%*	*44.8%*	*44.9%*
应收账款周转天数	343.5	289.6	251.0	233.2	262.3
存货周转天数	131.2	85.6	154.0	79.0	148.9
每股指标（元）					
每股收益	0.13	0.34	0.57	0.76	1.05
每股净资产	0.08	0.28	0.51	0.68	0.71
估值比率					
P/E	**136.1**	**52.6**	**31.4**	**23.6**	**17.1**
P/B	9.5	4.9	2.0	1.8	1.7

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
现金	68.2	306.7	726.8	554.5	691.6
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	600.1	1,086.8	1,379.8	1,475.0	2,069.2
存货	144.8	228.7	596.4	351.5	814.9
其他流动资产	15.2	94.0	94.0	94.0	94.0
流动资产总额	**828.3**	**1,716.2**	**2,797.0**	**2,475.0**	**3,669.8**
固定资产净值	292.1	341.5	845.8	1,024.0	1,724.4
减:资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	292.1	341.5	845.8	1,024.0	1,724.4
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	124.4	279.6	245.8	800.0	600.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产总额	**416.5**	**621.2**	**1,091.6**	**1,824.0**	**2,324.4**
无形资产	56.7	103.2	89.0	74.8	60.5
长期股权投资	28.7	62.1	62.1	62.1	62.1
其他长期资产	8.8	12.3	12.1	11.9	11.7
资产总额	**1,338.9**	**2,515.0**	**4,051.8**	**4,447.8**	**6,128.6**
循环贷款	275.1	570.5	0.0	125.8	114.0
应付款项	285.9	512.1	1,075.5	739.5	1,480.2
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	38.5	159.1	159.1	159.1	159.1
流动负债	**599.5**	**1,241.7**	**1,234.7**	**1,024.5**	**1,753.4**
长期借款	259.6	357.9	357.9	457.9	557.9
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
负债总额	**859.2**	**1,702.6**	**1,695.5**	**1,585.4**	**2,414.2**
少数股东权益	82.5	88.3	133.6	175.9	232.3
股东权益	684.5	1,282.9	3,088.7	3,362.9	3,740.8
负债和股东权益	**1,543.6**	**2,985.4**	**4,784.2**	**4,948.3**	**6,155.1**

现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
税后利润	50.0	138.9	223.3	297.5	410.1
加：少数股东损益	8.2	30.9	42.3	56.4	77.7
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	56.4	141.8	297.8	397.4	542.9
营运资金的变动	(18.6)	(118.4)	(304.9)	(469.3)	(710.9)
经营活动现金流	87.7	162.3	216.2	225.7	242.0
短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产投资	(199.4)	(258.7)	(775.9)	(575.9)	(125.9)
投资活动现金流	(199.4)	(258.7)	(775.9)	(575.9)	(125.9)
股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	100.0	100.0	0.0
公司债券发行/（偿还）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	0.0	8.0	10.7	17.5	23.3
计入循环贷款前融资活动	(25.7)	(37.5)	(70.6)	(49.7)	(47.9)
循环贷款的增加(减少)	103.1	315.2	1,050.5	227.7	68.9
融资活动现金流	77.4	277.7	979.8	178.0	21.0
现金净变动额	**(34.3)**	**181.3**	**420.1**	**(172.3)**	**137.1**

无锡
国联证券股份有限公司 研究所
江苏省无锡市滨湖区金融一街 8 号楼国联金融大厦 9F
电话：0510-82833337
传真：0510-82833217
上海
国联证券股份有限公司 研究所
上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
电话：021-38991500
传真：021-38571373
北京
国联证券股份有限公司 研究所
北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层
电话：010-68790997
传真：010-68790897
深圳
国联证券股份有限公司 研究所
广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层
电话：0755-82878221
传真：0755-82878221

国联证券投资评级：

类别	级别	定义
股票投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为－10%～10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级，提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责条款：

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会，还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。