

智光电气 (002169)

强烈推荐

行业：电力设备与新能源

用电服务公司不断落地，售电业务即将开展

昨日，公司发布公告，控股孙公司广东智光电力销售有限公司列入广东省售电公司目录中（且排在第一顺位），公司传统的合同能源管理业务以及最新拓展的用电服务业务可以与售电业务形成良好的协同作用。

投资要点：

✧ **用电服务：异地复制模式不断获得验证，客户开发步入高增长期。** 成立于2015年9月的汕头智光以及成立于2018年8月的肇庆智光相继获得五级电力承装（修、试）资质，后续即可在当地开展用电服务业务，公司异地扩张模式不断获得验证。我们判断其他几家异地子公司也将在2-3个月内相继拿到五级电力承装（修、试）资质。公司商业模式清晰，业务推进顺利，有望制霸南网区域的专变运维市场，用电服务业务今年将成为公司业绩增量的重要推动力。

✧ **售电业务：潜在的庞大用户规模。** 2016年底公司用电服务业务有望获得5000-6000家用电服务用户；2018年末公司则可为3.7万用户提供用电服务业务，其可获取的用电量数据在313亿度左右，这些用户有望成为公司提供售电业务的庞大用户入口和基础。

✧ **长期来看，售电公司依靠增值服务。** 从相对长期的角度来看，社会工商企业用电均会采用市场化的手段进行，售电公司之间的竞争也对相对激烈，售电公司赚取较大电价差的商业模式不具备可持续性，售电公司的必须依靠提供电力物业、用电检测诊断、合同能源管理以及综合性能源解决方案等增值服务提升用户体验以绑定客户。

✧ **用电服务+合同能源管理+售电：完美协同。** 公司于2010年进入工业综合节能领域，目前形成发电厂节能增效、传统工业余热余压发电利用、工业电气节能增效三大核心板块，可为客户提供能源合同管理业务，加上用电服务业务提供的电力物业、用电检测诊断等服务，公司已可为用电客户提供多样化的增值服务，提升客户体验，有利于开展售电业务。

✧ **给予“强烈推荐”评级。** 公司用电服务商业模式成熟，用电服务异地扩张不断得到验证，公司售电牌照即将拿到，2016年有望步入业绩爆发期，提升公司2016~2018年EPS预测分别为0.53/0.76/1.06元，提高公司未来6-12个月目标价为32元，对应2016-2018年PE为60/42/30倍。

✧ **风险提示：** 用电服务拓展不达预期，定增方案不能顺利实施

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1307	1594	2073	2695
收入同比(%)	24%	22%	30%	30%
归属母公司净利润	108	168	239	335
净利润同比(%)	115%	55%	42%	40%
毛利率(%)	25.4%	27.8%	30.0%	31.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：王雪峰

S0960114080007

0755-82026924

wangxuefeng@china-invs.cn

参与人：阮巧燕

S0960115080018

0755-88323284

ruanqiaoyan@china-invs.cn

6-12个月目标价： 32

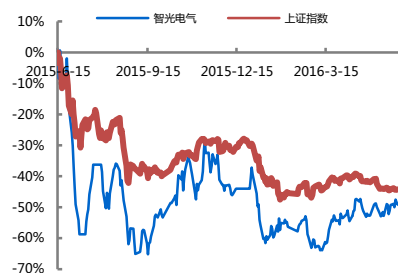
当前股价： 24.32

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	316
流通股本(百万股)	186
总市值(亿元)	77
流通市值(亿元)	45
成交量(百万股)	17.34
成交额(百万元)	417.96

股价表现



相关报告

《智光电气-业绩表现靓丽，用电服务商业模式已验证》2016-04-28

《智光电气-用电服务商业模式成熟，称雄南网区域》2016-04-18

ROE(%)	9.4%	13.0%	15.8%	18.3%
每股收益(元)	0.34	0.53	0.76	1.06
P/E	71.17	45.83	32.19	22.93
P/B	6.69	5.98	5.09	4.19
EV/EBITDA	27	25	18	13

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1769	3035	3351	3817
现金	360	1363	1245	1805
应收账款	979	1194	1553	1346
其它应收款	31	38	50	64
预付账款	19	22	28	36
存货	229	253	290	353
其他	152	164	186	213
非流动资产	1292	1321	1390	1434
长期投资	62	0	0	0
固定资产	846	1014	1119	1181
无形资产	97	97	97	97
其他	287	210	174	156
资产总计	3061	4357	4741	5251
流动负债	1277	2097	1880	2266
短期借款	570	1300	935	1118
应付账款	297	351	442	566
其他	409	446	503	582
非流动负债	501	790	1095	795
长期借款	168	468	768	468
其他	333	321	326	327
负债合计	1778	2887	2974	3061
少数股东权益	134	185	255	356
股本	316	316	316	316
资本公积	522	522	522	522
留存收益	311	448	674	996
归属母公司股东权益	1149	1285	1512	1834
负债和股东权益	3061	4357	4741	5251

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	160	182	213	935
净利润	139	219	309	436
折旧摊销	142	105	132	156
财务费用	63	43	53	45
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-178	-195	-324	317
其它	-5	11	43	-18
投资活动现金流	-259	-134	-200	-200
资本支出	137	200	200	200
长期投资	-38	-62	0	0
其他	-160	4	0	0
筹资活动现金流	278	955	-131	-175
短期借款	57	730	-365	182
长期借款	-81	300	300	-300
普通股增加	50	0	0	0
资本公积增加	225	0	0	0
其他	27	-75	-66	-57
现金净增加额	179	1003	-117	560

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1307	1594	2073	2695
营业成本	975	1152	1451	1859
营业税金及附加	9	10	14	17
营业费用	67	82	114	148
管理费用	90	110	143	186
财务费用	63	43	53	45
资产减值损失	-4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	108	197	298	439
营业外收入	47	47	47	47
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	155	244	344	485
所得税	16	25	35	49
净利润	139	219	309	436
少数股东损益	31	51	70	101
归属母公司净利润	108	168	239	335
EBITDA	312	345	483	639
EPS (元)	0.34	0.53	0.76	1.06

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	23.7%	22.0%	30.0%	30.0%
营业利润	161.9%	82.4%	51.1%	47.3%
归属于母公司净利润	115.1%	55.3%	42.4%	40.4%
获利能力				
毛利率	25.4%	27.8%	30.0%	31.0%
净利率	8.3%	10.5%	11.5%	12.4%
ROE	9.4%	13.0%	15.8%	18.3%
ROIC	7.8%	9.6%	12.1%	18.6%
偿债能力				
资产负债率	58.1%	66.3%	62.7%	58.3%
净负债比率	50.51%	66.78%	62.63%	57.02%
流动比率	1.39	1.45	1.78	1.68
速动比率	1.21	1.33	1.63	1.53
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.43	0.46	0.54
应收账款周转率	1	1	1	2
应付账款周转率	3.48	3.56	3.66	3.69
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.53	0.76	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.58	0.67	2.96
每股净资产(最新摊薄)	3.64	4.07	4.78	5.80
估值比率				
P/E	71.17	45.83	32.19	22.93
P/B	6.69	5.98	5.09	4.19
EV/EBITDA	27	25	18	13

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上

推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间

中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间

回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上

中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平

看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张轶,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

王雪峰,中国中投证券研究所电力设备行业分析师,清华大学金融学硕士。

阮巧燕,中国中投证券研究所电力设备与新能源行业分析师,中国人民大学经济学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434