

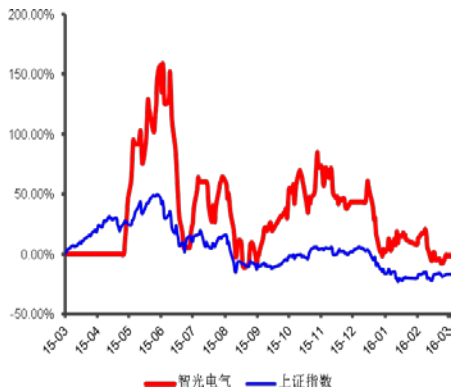
环保新能源

2016年7月30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：

《智光电气（002169）公告点评：一季度净利翻番，综合节能和用电服务弹性大》

《智光电气（002169）公告点评：与浙江芯能合作，布局江浙售电市场》

《智光电气（002169）公告点评：拟加入第二批售电公司目录，布局售电大市场》

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：近日，公司公布了《2016年半年度报告》。2016年上半年，公司实现收入5.93亿元，同比增长3.06%，实现归母净利润6522.54万元，同比增长82.24%。

点评：

- 产品毛利率提升明显，净利提升幅度远超收入。2016年上半年，公司实现收入5.93亿元，同比增长3.06%（调整后），实现归母净利润6522.54万元，同比增长82.24%（调整后），实现扣非归母净利润5380.25万元，同比增长155.29%（调整后）。其中，获得营业外收入2347万元（政府补助1612.3万元）。上年同期获得营业外收入941万元（政府补助194.41万元）。

岭南电缆（2015年10月并表）实现收入2.68亿元，同比增长10.97%，实现净利2022.5万元，同比增长17.87%。智光节能实现营业收入9,592.87万元，同比下降4.97%；净利润3,374.15万元，同比增长68.40%。节能业务实现毛利率31.67%，提升6.55个百分点。用电服务实现营业收入2,778万元，同比增长47.61%，同比增长87.85%。用电服务实现毛利率23.32%，同比提升3.08个百分点。另外，电气控制设备实现2亿元，同比下降5.97%，实现毛利率37.33%，同比提升2.93个百分点。

公司净利增幅远超收入增幅，得益于产品毛利率的提升和营业外收入的增长。

- 综合节能和用电服务业务市场空间大。

公司定位为综合能源技术与服务的领先提供商，在综合能源领域构建能源互联网时代的“产品+服务+投资”经营平台。公司专注工业节能大市场，打造咨询、诊断、工程设计、建设、投资、运营的核心竞争力，整合资源，为客户和合作者提供多层面节能增效整体解决方案。另外，公司积极布局“用电服务”领域，效

果明显。

在综合节能服务方面，公司围绕发电厂节能增效、工业电气节能增效和工业余热余压发电利用核心优势业务，分设确定了工业节能、电厂节能、综合能源服务三大业务重点发展方向。智光节能中标山西漳泽电力塔山发电 600MW 机组电动给水泵节能改造项目，该项目的成功实施将使该技术在 600MW 级大型火电机组给水泵系统节能改造推广应用具有突破性意义，有望给节能业务带来新的市场空间。

在用电服务方面，持续推进线下布局，在昆明市新设区域用电服务公司，广州、肇庆、汕头、江门、东莞和南宁区域用电服务公司进行电力设备运维、微网和分布式能源服务。预计下半年，随着肇庆、汕头、东莞用电服务公司相继获得承装（修、试）五级资格，用电服务业务营业规模将会实现快速增长。同时，公司进一步完善“智能用电服务平台”，完成 APP 开发，使线上信息与线下服务更具智能化和移动化，增强用户粘性。另外，公司获批成为广东第二批售电公司，参与 7 月份的电力竞价交易，竞得电量 100 万千瓦时。截止 2016 年 6 月，公司代理电力大用户竞价总电量为 2,470 万度，为电力大用户提供月度竞价策略的总电量为 1.33 亿度。

- **定增 15.168 亿元，加码用电服务和综合能源服务。**公司定增不超过 1.05 亿股，募集资金总额不超过 15.168 亿。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（10.6 亿元）、综合能源系统技术研究实验室项目（1.568 亿元）和偿还贷款和补充流动资金（3 亿元）。根据增发预案，电力需求侧线下用电服务及智能用电云平台项目建设期为 3 年，完全达产后，预计每年新增营业收入 156,325.00 万元，税后财务内部收益率 17.81%。
- **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 38.16 倍、28.62 倍、20.71 倍 PE。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，另外公司在综合节能和售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

免责声明:

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。