# 智光电气（002169） 强烈推荐

行业：工控自动化

## 经营效益不断改善，各项业务持续推进

公司发布 2016 年中期财务报告：报告期内，公司实现营业收入 5.93 亿元，同比增长 3.06%，实现归属于上市公司股东的净利润 6523 万元，同比增长 82.24%。分项来看，综合节能服务业务增长略高于我们预期，用电服务业务增长略低于我们预期，电力电缆业务和电气控制设备业务增长符合我们预期，总体而言，公司上半年业务增长基本符合预期。

**投资要点：**

✧ **经营效益不断改善。**较上年同期，公司毛利率提升 3.1 个百分点至 74.9%，期间费用率降低 0.33 个百分点至 17.2%，净利率提升 6.62 个百分点至 12.84%。其中，岭南电缆新增合同实现同比增长 60.85%，保障未来一年内业绩增长；综合节能服务业务持续开拓新兴领域，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，为后续市场拓展打下坚实基础。

✧ **用电服务持续推进。**报告期内，公司用电服务实现营业收入 2778 万元，同比增长 47.61%，净利润 251.73 万元，同比增长 87.85%。肇庆、汕头、东莞用电服务公司相继获得承装（修、试）五级资格，南宁、昆明及江门的用电服务公司后续也将取得进展，预计下半年用电服务业务将迎来业绩爆发期。

✧ **售电方面取得实质进展。**在未取得资质的情况下，公司通过为电力大用户代理交易的方式率先开展业务，积累先期经验。随着售电牌照的取得，公司在 7 月已经参与广东省电力交易集合竞价，我们强调在中长期内单纯赚取购售电价差的业务模式竞争力有限，通过电力工程、合同能源管理与售电相结合，才能提升客户体验，增强综合实力。

✧ **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，，给予公司未来 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：**新品获批速度不达预期，估值过高的风险

### 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% |
| ROE(%) | 9.4% | 13.0% | 15.8% | 18.3% |
| 每股收益(元) | 0.34 | 0.53 | 0.76 | 1.06 |
| P/E | 57.36 | 36.94 | 25.95 | 18.48 |
| P/B | 5.39 | 4.82 | 4.10 | 3.38 |
| EV/EBITDA | 22 | 20 | 14 | 11 |

资料来源：中国中投证券研究总部

**作者**

**署名人：张镭**
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

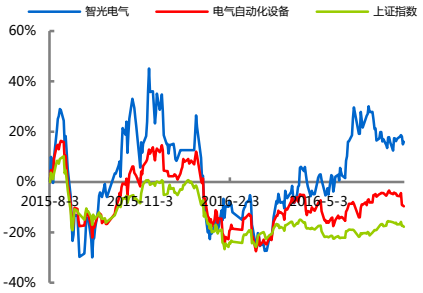
当前股价： 19.60

评级调整： 维持

**基本资料**

| | |
|---|---|
| 总股本(百万股) | 316 |
| 流通股本(百万股) | 189 |
| 总市值(亿元) | 62 |
| 流通市值(亿元) | 37 |
| 成交量(百万股) | 11.38 |
| 成交额(百万元) | 227.59 |

**股价表现**




**相关报告**

《智光电气-用电服务公司不断落地，售电业务即将开展》2016-06-13

《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

## 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 | 57.36 | 36.94 | 25.95 | 18.48 |
| P/B | 5.39 | 4.82 | 4.10 | 3.38 |
| EV/EBITDA | 22 | 20 | 14 | 11 |

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

| 报告日期 | 报告标题 |
| --- | --- |
| 2016-06-13 | 《智光电气-用电服务公司不断落地，售电业务即将开展》 |
| 2016-04-28 | 《智光电气-业绩表现靓丽，用电服务商业模式已验证》 |
| 2016-04-18 | 《智光电气-用电服务商业模式成熟，称雄南网区域》 |

## 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

张镭,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，旨为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 | 北京市 | 上海市 |
| --- | --- | --- |
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼<br>邮编：518000<br>传真：（0755）82026711 | 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层<br>邮编：100032<br>传真：（010）63222939 | 上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼<br>邮编：200082<br>传真：（021）62171434 |