

## 证券研究报告

### 公司研究——年报点评

#### 智光电气 (002169.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 买入, 2016.11.03

郭荆璞 首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 83326789

邮箱: guojingpu@cindasc.com

刘强 分析师

执业编号: S1500514070005

联系电话: +86 10 83326707

邮箱: liuqiang1@cindasc.com

马步芳 研究助理

联系电话: +86 10 83326702

邮箱: mabufang@cindasc.com

#### 相关研究

《乘电改东风, 用电侧服务业务扬帆起航》2016.07

《用电服务持续突破, 盈利能力提升》2016.08

《盈利持续增加, 在手订单确保业绩高速增长》

2016.11

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 发挥“产品+服务+投资”运营优势, 用电服务是未来增长点

2017年04月26日

**事件:** 公司发布2016年年报: 2016年, 公司实现营业收入13.98亿元, 同比增长6.98%, 归属于上市公司股东的净利润1.11亿元, 同比增长3.11%, 折合基本每股收益0.33元/股, 同比下降6.08%。

其中, 第四季度实现营业收入4.78亿元, 同比增长23.41%, 归属于上市公司股东的净利润0.21亿元, 同比下降57.49%, 折合基本每股收益0.053元/股, 同比减少76.75%。

#### 点评:

- **发挥“产品+服务+投资”运营优势, 投资布局有序进行。** 公司2016年业绩低于预期主要是由于公司新业务尚处于投资布局期。公司子公司智光节能2016年10月中标“山西华泽铝电有限公司2×300MW发电机组汽轮机通流部分改造合同能源管理项目”, 预计将在6年分享期内分享总节能收入1.56亿元。在增量配电网方面, 智光用电投资与广西荣凯华源电镀工业园投资有限公司等合作伙伴成立广西智光荣凯电力有限公司, 来建设和经营广西柳州汽车城电镀工业园园区内的电力设备、设施, 以发挥公司在用户侧的综合优势, 建设工程将于2017年第二季度开始。产业延伸投资方面, 公司与智光用电投资收购广州华跃电力工程设计有限公司60%股权, 有效补充公司在电力设计和工程总包领域相关资质及人才, 增强与主营业务协同并推动现有业务发展, 实现产业链自然延伸。节能业务投资方面, 智光节能对四川点石能源股份有限公司进行增资, 并加强全方位的经营合作, 进一步提升在节能服务领域的综合竞争力和市场影响力。
- **智光综合能源产业园落成使用, 未来提升服务能力。** 智光综合能源产业园于2016年底竣工并投入使用, 公司整体经营环境和基础条件有了很大提升。产业园将作为综合能源领域多层次交互的平台, 致力于综合能源系统动模试验、太阳能应用技术、储能技术、移动能源、天然气分布式能源等综合能源系统技术研究、试验与产业化。同时, 通过引进、合作、合资等灵活方式整合相关领域的新产品、新技术和新应用, 进一步扩大公司的经营面。
- **公司立足广州, 具有地域先发和拓展优势。** 目前, 南网电改的推动速度快于国网, 而广东省又为南网电改的排头兵。公司总部位于广东省广州市, 在开展用电服务业务方面享有较大区位优势。目前, 公司用电服务区域仍在加速扩展, 我们预计公司2018年将建成覆盖南网五省的用电服务网络。
- **公司继续加强用电服务。** 公司在昆明和佛山区域新设的用电服务公司以及广州、肇庆、汕头、江门、东莞和南宁区域已成立用电服务公司, 广泛开展用电运维和托管服务、工程建设服务, 微网、分布式能源服务亦有序进行开发。目前位于

广州、汕头、南宁、江门 4 个监控中心已投运。同时公司积极开拓售电市场，广东省售电业务取得“从 0 到 1”突破并有所斩获，2016 年 7 月获得准入名录，2016 年全年代理用户售电量近 3 亿度，具备了较强的竞价交易能力，目前已签订 2017 年度长协电量超过 4 亿度，预计 2017 年全年售电量近 10 亿度。智光用电投资于 2016 年 12 月设立的广西智光电力销售有限公司，已于 2017 年 1 月迅速切入广西广西壮族自治区电力交易市场，签订 2017 年度长协电量超过 4 亿度。

- **盈利预测及评级：**我们预计公司 2017 年、2018 年、2019 年 EPS 分别为 0.37、0.45、0.58 元，对应 2017 年 4 月 25 日收盘价（16.77 元）的 PE 分别为 46、37、29 倍。考虑到公司用电服务领域的加速拓展，以及在云平台、能源互联网等方面的不断创新，我们维持公司“买入”评级。
- **股价催化剂：**电改推进速度超预期；公司用电服务布局速度超预期；公司在能源互联网等领域取得重大成果。
- **主要风险：**电改推进速度不及预期；公司用电服务布局速度不及预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,306.93	1,398.19	1,819.71	2,224.61	3,157.37
同比(%)	115.16%	6.98%	30.15%	22.25%	41.93%
归属母公司净利润	108.02	111.37	144.15	177.58	227.92
同比(%)	158.74%	3.11%	29.43%	23.19%	28.35%
毛利率(%)	25.40%	25.13%	24.99%	25.39%	25.65%
ROE(%)	12.38%	5.76%	5.17%	6.02%	7.23%
每股收益(元)	0.34	0.28	0.37	0.45	0.58
P/E	61	59	46	37	29
P/B	5.7	2.4	2.3	2.2	2.0

资料来源：wind，信达证券研发中心预测 注：股价为 2017 年 4 月 25 日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1,769.24	2,191.17	2,808.96	3,619.94	4,047.89
货币资金	359.75	248.39	449.95	873.98	269.06
应收票据	57.72	55.62	72.39	88.49	125.60
应收账款	979.10	1,188.00	1,504.63	1,798.73	2,615.43
预付账款	18.73	28.75	37.48	45.58	64.47
存货	228.67	243.80	317.89	386.54	546.72
其他	125.27	426.61	426.61	426.61	426.61
<b>非流动资产</b>	1,291.78	1,525.01	1,726.73	1,915.72	2,083.86
长期投资	62.14	63.39	63.39	63.39	63.39
固定资产	845.80	1,037.33	1,143.39	1,316.72	1,474.68
无形资产	97.16	105.98	101.79	103.52	104.84
其他	286.68	318.31	418.16	432.08	440.96
<b>资产总计</b>	3,061.02	3,716.19	4,535.68	5,535.66	6,131.75
<b>流动负债</b>	1,276.76	750.43	1,387.59	2,158.61	2,460.57
短期借款	570.45	0.02	500.02	1,100.02	1,100.02
应付账款	296.84	325.87	424.91	516.67	730.77
其他	409.46	424.53	462.66	541.92	629.77
<b>非流动负债</b>	501.39	39.05	39.05	39.05	39.05
长期借款	168.49	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	332.90	39.05	39.05	39.05	39.05
<b>负债合计</b>	1,778.15	789.48	1,426.64	2,197.66	2,499.62
少数股东权益	133.58	209.59	247.77	299.14	365.36
归属母公司股东权益	1,149.29	2,717.12	2,861.27	3,038.86	3,266.77
<b>负债和股东权益</b>	3061.02	3716.19	4535.68	5535.66	6131.75

**重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,306.93	1,398.19	1,819.71	2,224.61	3,157.37
同比	115.16%	6.98%	30.15%	22.25%	41.93%
归属母公司净利润	108.02	111.37	144.15	177.58	227.92
同比	158.74%	3.11%	29.43%	23.19%	28.35%
毛利率	25.40%	25.13%	24.99%	25.39%	25.65%
ROE	12.38%	5.76%	5.17%	6.02%	7.23%
每股收益(元)	0.34	0.28	0.37	0.45	0.58
P/E	61	59	46	37	29
P/B	5.7	2.4	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	17.79	18.78	20.26	16.99	13.32

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1,306.93	1,398.19	1,819.71	2,224.61	3,157.37
营业成本	974.95	1,046.82	1,364.96	1,659.72	2,347.50
营业税金及附加	8.91	8.33	11.83	14.47	20.53
营业费用	67.25	73.79	96.03	117.40	166.63
管理费用	90.36	107.29	154.57	171.16	251.13
财务费用	62.58	47.93	28.75	53.47	73.02
资产减值损失	-4.43	8.44	13.05	6.75	17.03
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.75	6.86	6.36	6.36	6.36
<b>营业利润</b>	108.05	112.45	156.87	208.01	287.89
营业外收入	46.95	45.55	39.29	43.93	42.92
营业外支出	0.37	0.30	0.35	0.34	0.33
<b>利润总额</b>	154.63	157.70	195.81	251.60	330.48
所得税	15.76	10.85	13.47	22.64	36.35
<b>净利润</b>	138.88	146.85	182.34	228.96	294.13
少数股东损益	30.86	35.47	38.18	51.37	66.21
<b>归属母公司净利润</b>	108.02	111.37	144.15	177.58	227.92
EBITDA	359.16	362.58	360.75	465.38	593.60
EPS (摊薄)	0.27	0.28	0.37	0.45	0.58

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	159.67	42.87	60.85	219.73	-181.97
净利润	138.88	146.85	182.34	228.96	294.13
折旧摊销	141.77	155.72	135.54	158.58	186.12
财务费用	62.75	49.16	29.40	55.20	77.00
投资损失	-0.75	-6.86	-6.36	-6.36	-6.36
营运资金变动	-178.22	-306.14	-292.12	-222.68	-747.95
其它	-4.77	4.15	12.05	6.03	15.09
<b>投资活动现金流</b>	-258.69	-564.07	-329.90	-340.49	-345.95
资本支出	-135.79	-237.82	-336.26	-346.85	-352.32
长期投资	0.67	-16.96	6.36	6.36	6.36
其他	-123.57	-309.29	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	277.68	445.71	470.60	544.80	-77.00
吸收投资	146.98	1,543.35	0.00	0.00	0.00
借款	40.06	-856.05	500.00	600.00	0.00
支付利息或股息	86.43	96.85	29.40	55.20	77.00
<b>现金净增加额</b>	178.67	-75.49	201.55	424.04	-604.93

## 研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

**郭荆璞**，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理，回国后就职于中国信达旗下信达证券，现任研究开发中心总经理，首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

**刘强**，工程师，武汉大学理学学士，浙江大学金融学硕士，6年新能源实业工作经验；实业时的团队在国内最早从事动力电池、光伏电站等新能源产业的开拓工作，对产业链、行业发展理解透彻，资源丰富；擅长从市场和产业发展中挖掘投资机会，兼顾周期与成长。

**马步芳**，研究助理，清华大学硕士，2016年7月加入信达证券研发中心，从事能源化工研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com
国际	王小乐	010-63081122	18301418636	wangxiaole@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。