

智光电气 (002169)

强烈推荐

行业：工控自动化

用电服务先锋，电改样板担当

智光电气产品与服务兼备，产品包括电气控制设备与电力电缆产品，服务包括节能服务与用电服务，业务涉及的应用领域包括电力、工业节能、区域综合能源等多个领域。公司综合能源产业园已于去年底竣工并投入使用，产业园将作为综合能源领域多层次交互的平台，打造电力建设设计，运维，节能，售电的闭环式的服务模式。公司是目前业内少有的用电服务实现实质性营收的公司，有望成为未来电力改革的样板，建议投资者给予重点关注。

投资要点：

- ◇ **业内少有的用电服务实现实质性营收的公司，2016 年公司售电业务取得“从 0 到 1”的突破。**公司去年业绩不达预期，主要原因在于用电服务的某些项目工程受建设进度影响，未能按规划确认收入，未确认部分将在今年确认收入。公司 2014 年底便开始布局用电服务业务，具备极大的先发优势。目前公司有 8 家地市级用电服务公司，监控中心 4 个，“智能用电服务平台”运行效果良好。公司用电服务线下网络拓展迅速，主要分布于广东、广西、云南等省。公司以售电服务为切入点，拓展区域用户资源，带动整个用电服务的发展。2016 年公司售电近 3 亿度，预计 2017 年售电量增速超过 300%，从而带动用电服务业务实现高速增长。
- ◇ **通过节能服务实现减排增效，打造‘工业节能-电厂节能-区域综合能源利用’的综合节能服务。**公司的节能服务主要围绕三大核心优势业务展开，包括发电厂节能增效、工业电气节能增效和工业余热余压发电利用。公司节能服务主要包含两类，一类是能量回收利用，减排增效；一类是优化改造，提高使用效率。公司节能服务业内领先，多个工业节能及电厂节能项目已纷纷落地，运营良好。节能业务在公司所有业务中毛利率及净利率水平最高，未来发展空间广阔。
- ◇ **电气控制设备业务平稳增长，今年主要增量空间在于港口岸电等细分市场。**电气控制设备为公司传统业务，大多数产品属同源技术拓展，其中高压变频产品比重最大。该项业务今年的主要增量空间在于港口岸电业务。公司青岛港口岸电项目已成功投运，该项目是国内第一个提供全套完整技术的高压岸电项目。另外，随着工控自动化行业的逐步复苏，产业升级及进口替代将带来电气控制设备的新增需求，存量设备的优化替代也将提供新的增量空间。
- ◇ **电缆业务今年有望实现较高速度的增长，提供稳定业绩保障。**公司于 2015 年 10 月完成对岭南电缆的并购，由于工厂搬迁，产线调整等原因，2016 年电缆业务产能利用率不足 40%，今年有望达到甚至超过 50%。岭南电缆注重特种电缆的研发投入，保障产品毛利率水平。电缆业务为公司提供较为稳定的业绩，市场空间较大。

作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：宋丽凌

S0960116080081

0755-88320855

songliling@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 9.5

当前股价： 7.59

评级调整： 维持

基本资料

| | |
|-----------|-------|
| 总股本(百万股) | 788 |
| 流通股本(百万股) | 504 |
| 总市值(亿元) | 60 |
| 流通市值(亿元) | 38 |
| 成交量(百万股) | 6.77 |
| 成交额(百万元) | 50.31 |

股价表现



相关报告

- ◇ **盈利预测**：预测 2017-2019 年公司的 EPS 为 0.19/0.24/0.30,对应 PE 为 39/31/25 倍,考虑到公司服务类业务拓展顺利,未来市场空间广阔,且用电服务业务具备先发优势,给予公司 2017 年 50 倍 PE,对应目标价 9.5 元。
- ◇ **风险提示**：电改进程不达预期,工程收入确认不达预期的风险

主要财务指标

| 单位：百万元 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1398 | 1859 | 2305 | 2768 |
| 收入同比(%) | 7% | 33% | 24% | 20% |
| 归属母公司净利润 | 111 | 151 | 192 | 236 |
| 净利润同比(%) | 3% | 35% | 27% | 23% |
| 毛利率(%) | 25.1% | 25.4% | 25.9% | 26.5% |
| ROE(%) | 4.1% | 5.4% | 6.6% | 7.8% |
| 每股收益(元) | 0.14 | 0.19 | 0.24 | 0.30 |
| P/E | 53.19 | 39.27 | 30.90 | 25.12 |
| P/B | 2.18 | 2.12 | 2.04 | 1.95 |
| EV/EBITDA | 19 | 16 | 13 | 10 |

资料来源：中国中投证券财富研究部

附：财务预测表
资产负债表

| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 2191 | 2534 | 3062 | 3586 |
| 现金 | 248 | 377 | 476 | 555 |
| 应收账款 | 1188 | 1505 | 1875 | 2264 |
| 其它应收款 | 36 | 55 | 63 | 77 |
| 预付账款 | 29 | 39 | 45 | 55 |
| 存货 | 244 | 244 | 244 | 244 |
| 其他 | 446 | 313 | 359 | 390 |
| 非流动资产 | 1525 | 1638 | 1731 | 1785 |
| 长期投资 | 63 | 63 | 63 | 63 |
| 固定资产 | 1037 | 1170 | 1268 | 1325 |
| 无形资产 | 106 | 105 | 106 | 105 |
| 其他 | 318 | 299 | 294 | 290 |
| 资产总计 | 3716 | 4172 | 4793 | 5370 |
| 流动负债 | 750 | 1082 | 1530 | 1906 |
| 短期借款 | 0 | 155 | 450 | 657 |
| 应付账款 | 326 | 434 | 531 | 634 |
| 其他 | 425 | 492 | 549 | 615 |
| 非流动负债 | 39 | 37 | 39 | 38 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 39 | 37 | 39 | 38 |
| 负债合计 | 789 | 1119 | 1569 | 1945 |
| 少数股东权益 | 210 | 256 | 314 | 387 |
| 股本 | 394 | 788 | 788 | 788 |
| 资本公积 | 1932 | 1538 | 1538 | 1538 |
| 留存收益 | 391 | 471 | 584 | 713 |
| 归属母公司股东权益 | 2717 | 2797 | 2910 | 3039 |
| 负债和股东权益 | 3716 | 4172 | 4793 | 5370 |

现金流量表

| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 43 | 365 | 211 | 320 |
| 净利润 | 147 | 197 | 250 | 309 |
| 折旧摊销 | 156 | 155 | 190 | 225 |
| 财务费用 | 48 | 44 | 56 | 66 |
| 投资损失 | -7 | -4 | -4 | -5 |
| 营运资金变动 | -306 | -62 | -316 | -313 |
| 其它 | 5 | 35 | 35 | 38 |
| 投资活动现金流 | -564 | -262 | -278 | -273 |
| 资本支出 | 239 | 260 | 273 | 269 |
| 长期投资 | -30 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -355 | -2 | -4 | -4 |
| 筹资活动现金流 | 446 | 26 | 165 | 32 |
| 短期借款 | -570 | 155 | 295 | 207 |
| 长期借款 | -168 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 78 | 394 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 1410 | -394 | 0 | 0 |
| 其他 | -303 | -129 | -130 | -175 |
| 现金净增加额 | -75 | 129 | 99 | 79 |

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

利润表

| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1398 | 1859 | 2305 | 2768 |
| 营业成本 | 1047 | 1388 | 1707 | 2034 |
| 营业税金及附加 | 8 | 12 | 14 | 17 |
| 营业费用 | 74 | 103 | 124 | 150 |
| 管理费用 | 107 | 138 | 173 | 207 |
| 财务费用 | 48 | 44 | 56 | 66 |
| 资产减值损失 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 7 | 4 | 4 | 5 |
| 营业利润 | 112 | 171 | 227 | 291 |
| 营业外收入 | 46 | 43 | 45 | 44 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 158 | 214 | 271 | 334 |
| 所得税 | 11 | 17 | 21 | 26 |
| 净利润 | 147 | 197 | 250 | 309 |
| 少数股东损益 | 35 | 46 | 59 | 73 |
| 归属母公司净利润 | 111 | 151 | 192 | 236 |
| EBITDA | 316 | 370 | 473 | 581 |
| EPS (元) | 0.28 | 0.19 | 0.24 | 0.30 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 7.0% | 33.0% | 23.9% | 20.1% |
| 营业利润 | 4.1% | 52.4% | 32.3% | 28.2% |
| 归属于母公司净利润 | 3.1% | 35.4% | 27.1% | 23.0% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 25.1% | 25.4% | 25.9% | 26.5% |
| 净利率 | 8.0% | 8.1% | 8.3% | 8.5% |
| ROE | 4.1% | 5.4% | 6.6% | 7.8% |
| ROIC | 5.4% | 6.8% | 7.9% | 9.1% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 21.2% | 26.8% | 32.7% | 36.2% |
| 净负债比率 | 25.69% | 30.68% | 41.02% | 43.63% |
| 流动比率 | 2.92 | 2.34 | 2.00 | 1.88 |
| 速动比率 | 2.60 | 2.12 | 1.84 | 1.75 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.41 | 0.47 | 0.51 | 0.54 |
| 应收账款周转率 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 应付账款周转率 | 3.36 | 3.65 | 3.54 | 3.49 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.14 | 0.19 | 0.24 | 0.30 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.05 | 0.46 | 0.27 | 0.41 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.45 | 3.55 | 3.69 | 3.86 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 53.19 | 39.27 | 30.90 | 25.12 |
| P/B | 2.18 | 2.12 | 2.04 | 1.95 |
| EV/EBITDA | 19 | 16 | 13 | 10 |

相关报告

| 报告日期 | 报告标题 |
|------|------|
|------|------|

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

张镛,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。
宋丽凌,中投证券研究总部电力设备与新能源行业分析师,北京大学金融硕士。

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财富研究部

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 邮编：518000 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 邮编：100032 传真：(010) 63222939 | 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 |