



## 储能业务取得突破，首单 AGC 调频项目落地

2018.09.05

## 强烈推荐 (维持)

现价:	4.29
目标价:	5.00
股价空间:	16.55%

潘永乐(分析师)	徐超(研究助理)
电话: 020-88832354	020-88836115
邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn	xu.chao1@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310518070002	A1310518060001

电力设备与新能源行业

### 事件:

2018年9月3日，公司发布公告，全资子公司广州智光储能科技有限公司（以下简称“智光储能”）与佛山市顺德五沙热电有限公司（以下简称“五沙热电”）签署了《五沙热电9MW/4.5MWh储能辅助调频项目合同协议书》。智光储能将在五沙热电建设储能辅助调频项目（两套容量4.5MW/2.25MWh的集装箱预制式6kV高压直挂磷酸铁锂电池储能系统），并与五沙热电开展储能AGC调频业务合作。

### 点评:

#### ● 广东调频政策落地，南方区域调频项目迎来发展契机

2018年8月2日南方能源监管局发布了《广东调频辅助服务市场交易规则（试行）》（以下简称《规则》），调频辅助服务试运行及正式结算将于2018年9月1日正式实行。该规则的印发标志着南方区域电力市场化改革又取得新的突破，进一步激发了市场主体提供更优质调频辅助服务的活力，有效构建了调频辅助服务市场机制，为电力现货市场稳步推进奠定了坚实的基础。

#### ● 设立智光储能，把握储能行业发展趋势

公司已于今年2月投资设立广州智光储能科技全资子公司，全面推进储能业务，以发电厂调频辅助服务、需求侧快速响应为重点，深入开展储能变流技术研发，并通过投资上海精虹新能源科技有限公司将业务领域向BMS延伸，同时加速双方在电池梯次利用技术的研发进程。EMS、BMS、PCS将成为公司未来储能项目中具有竞争力的核心技术。

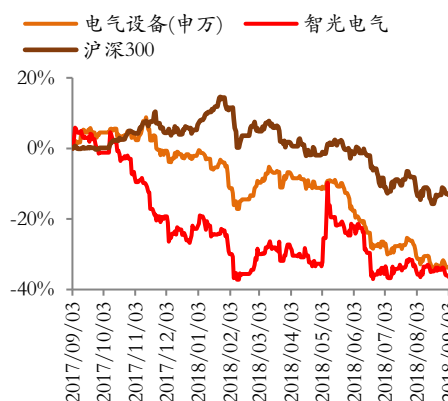
#### ● 对比水电、燃气和燃煤机组，电化学储能调频响应最快、精度最高

《规则》中规定水电和火电机组调频响应时间分别不超过20s和1min，而电化学储能调频响应时间仅ms甚至us级别，响应速度远超传统电力。水电与火电通过调节水量和燃料来调节输出电力，而储能调频通过电控装置直接调节输出电力，调节精度也是水电和火电无法企及的。《规则》中明确了调频服务的竞价和结算方式，储能响应时间越短、调节精度越高，将会获得更高的综合调频性能指标，进而享有优先服务的权利，同时补贴核算时也将享有更高的补贴标准。因此火电机组参与调频时若搭配储能调频将显著增加调频效率和收益。

#### ● AGC调频项目周期短见效快，是公司拓展储能业务的最好突破点

AGC调频储能项目具有建设周期和回收周期都较短的特点，以一个9MW的项目为例，一般建设周期3个月左右，投资回收期2年左右。目前国内AGC调频主要参与方是中安创盈和北京睿能，国内适合上马的项目大约在300个左右，我们以200个/每个项目投资3000万测算市场空间在60亿元。2010年起公司进入节能市场后积累了大量火电客户，并通过EMC综合能源管理项目与客户建立了长期稳定的合作关系，五沙热电即是公司客户之一。智光储能与五沙热电采用类EMC模式合作，公司投资相关设备并负责运营，而项目获得调频收益由双方按约定分享。若此项目推进顺利将为公司AGC调频储能项目上积累更多技术和经验，从而有助于公司进一步拓展AGC调频储能业务。

### 行业指数走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
智光电气	-1.39	-16.51	-9.50
电气设备	-3.22	-17.29	-26.38
沪深300	0.20	-12.76	-17.29

### 基本资料

总市值(亿元)	33.48
总股本(亿股)	7.88
流通股比例	84%
资产负债率	35%
大股东	广州市金誉实业投资集团有限公司
大股东持股比例	19%

### 相关报告



### 盈利预测与估值:

根据公司现有业务,我们测算公司 18-20 年 EPS 分别为 0.20、0.25 和 0.31 元,对应 21、17 和 14 倍 PE,我们认为考虑到稳健的经营风格以及储能业务发展前景,维持公司的“强烈推荐”评级,以 18 年 25 倍 P/E 给予公司目标价 5.00 元。

### 风险提示:

公司储能业务发展不及预期;子公司岭南电缆业绩不及预期;公司综合能源服务项目建设进度不及预期等。

主要财务指标(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1831.32	3045.00	3998.33	5347.82
同比(%)	30.98%	66.27%	31.31%	33.75%
归属母公司净利润	125.14	159.37	200.47	243.36
同比(%)	12.36%	27.35%	25.79%	21.39%
毛利率(%)	22.52%	19.78%	20.14%	20.27%
ROE(%)	4.21%	5.15%	6.46%	8.10%
每股收益(元)	0.16	0.20	0.25	0.31
P/E	26.75	21.01	16.70	13.76
P/B	1.21	1.16	1.23	1.28
EV/EBITDA	7.05	9.25	8.41	7.93

数据来源:公司公告、广证恒生





**广证恒生：**

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼  
电 话：020-88836132, 020-88836133  
邮 编：510623

**股票评级标准：**

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；  
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；  
中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

**分析师承诺：**

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

**重要声明及风险提示：**

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。市场有风险，投资需谨慎。