



分析师

赵曦 王静

电话: 010-88085960

Email: zhaoxi@hysec.com

智光电气 (002169)
增持 (持平)

电力设备/点评报告

一季度收入增 14%，EMC 为未来增长点

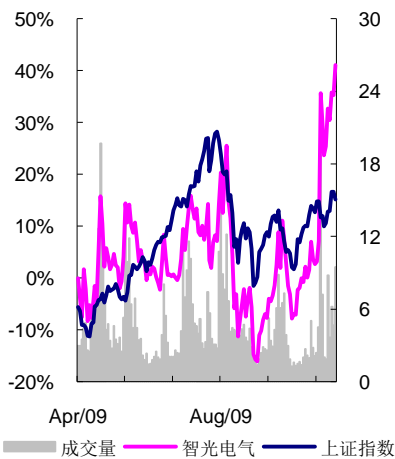
公司数据

| | |
|----------|------------------------|
| 总股本 (万股) | 16579 |
| 流通股 (万股) | 7643 |
| 每股净资产 | 2.10 |
| 主要股东 | 广州金誉实业 投资集团有限 公司 |
| 主要股东持股比例 | 18.13% |

交易数据

| | |
|----------|------------|
| 一年价格波动区间 | 11.9~28.93 |
| 半年绝对表现 | 41.01% |
| 半年相对表现 | 42.92% |
| 半年换手率 | 9.61% |

市场表现



相关研究：

新能源 4 月月报：光伏产业继续稳定增长，
合同能源管理催生节能热点
2010.04.09

一季报情况：

公司第一季度实现营业收入 7526 万元，同比增长 14.32%；营业利润 39.44 万元，同比下降 72.05%；归属上市公司净利润 299.73 万元，同比增长 43.36%，EPS 为 0.018 元。

点评：

- 公司净利润的大幅增长得益于营业外收入增长和所得税的下降。一季度公司凭借子公司为软件企业享受了增值税即征即退政策以及政府专项补助两方面原因，实现营业外收入 272.29 万元，同比增长 60.60%；同时一季度由于税收优惠，所得税费用比去年同期下降了 82.06 万元。
- 销售费用的大幅上升拖累营业利润。公司一季度的毛利率由去年同期的 30.83% 上升至 35.00%，其原因我们认为主要是产品结构导致。虽然毛利率的增加较为明显，但销售费用的大幅上升吞噬了营业利润，一季度销售费用率高达 14.85%，同比上升 5.38 个百分点；同时延续了去年同期较高的管理费用率，为 16.92%，微升 1.09 个百分点，这两项导致公司营业利润较去年同期下降 101.68 万元。
- 公司的未来增长点在于 EMC 业务。在合同能源管理受到政策扶持的情况下，公司拓展其 EMC 业务将获得广阔的发展空间。目前公司的 EMC 业务模式为提供工业节能增效整体解决方案，即提供能源咨询、能耗测试、方案设计、项目融资、培训服务和设备维护等，使客户达到节能增效的目的。我们认为凭借公司在高压变频器、电气监控和能量管理等细分行业内的优势以及过去几年的类 EMC 模式的项目运作经验，有望在未来几年迅速转化为公司业绩。
- 维持公司的“增持”评级。我们预测公司未来三年分别实现每股收益 0.326 元、0.460 元与 0.599 元，目前股价对应 2010 年 PE 已达 55 倍，短期内估值压力较大。但考虑到其 EMC 业务面临着广阔的工业节能空间，维持对公司的“增持”评级。

表 1 主要财务指标预测

| 百万元 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 主营业务收入 | 372.81 | 439.09 | 538.45 | 677.48 | 855.12 |
| 同比增长率 | 32.42% | 17.78% | 22.63% | 25.82% | 26.22% |
| 净利润 | 27.20 | 40.13 | 54.05 | 76.21 | 99.33 |
| 同比增长率 | -6.70% | 47.50% | 34.71% | 40.99% | 30.34% |
| 每股收益 (元) | 0.164 | 0.242 | 0.326 | 0.460 | 0.599 |
| 市盈率 (PE) | 108.90 | 73.83 | 54.81 | 38.88 | 29.83 |

表 2 利润表预测

| 利润表 | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 372.81 | 439.09 | 538.45 | 677.48 | 855.12 |
| 减: 营业成本 | 264.36 | 297.52 | 360.33 | 451.54 | 567.80 |
| 营业税金及附加 | 1.81 | 4.11 | 4.31 | 5.42 | 6.84 |
| 营业费用 | 32.63 | 43.16 | 53.31 | 64.36 | 81.24 |
| 管理费用 | 31.20 | 38.95 | 48.46 | 57.59 | 72.68 |
| 财务费用 | 8.71 | 6.81 | 5.51 | 4.77 | 4.29 |
| 资产减值损失 | 3.47 | 10.47 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| 营业利润 | 30.63 | 38.06 | 61.54 | 88.81 | 117.27 |
| 加: 其他非经营损益 | 2.45 | 12.77 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| 利润总额 | 33.08 | 50.83 | 66.54 | 93.81 | 122.27 |
| 减: 所得税 | 4.82 | 8.85 | 9.98 | 14.07 | 18.34 |
| 净利润 | 28.26 | 41.98 | 56.56 | 79.74 | 103.93 |
| 减: 少数股东损益 | 1.06 | 1.86 | 2.50 | 3.53 | 4.60 |
| 归属上市公司净利润 | 27.20 | 40.13 | 54.05 | 76.21 | 99.33 |

销售经理：万玮
联系电话：010-88085990
电子信箱：wanwei@hysec.com

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

| 宏源证券评级说明 | 类别 | 评级 | 定义 |
|--|------|------------------------|--------------------------|
| 投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。 | 公司评级 | 买入 | 未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上 |
| | | 增持 | 未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15% |
| | | 持有 | 未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5% |
| | | 减持 | 未来 6-12 个月跑输上证综指 5% 以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上 |
| | | 中性 | 未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5% |
| 减持 | | 未来 6-12 个月跑输上证综指 5% 以上 | |