

# 产品结构调整速度加快， 未来还看节能服务

增持（维持）

## 中报情况：

公司今日公布半年报，报告期内实现营业收入 1.84 亿元，同比增长 17.72%；归属上市公司净利润 1270.67 万元，同比增长 45.46%；实现每股收益 0.077 元。

## 点评：

### 1. 产品结构调整速度加快，高压变频器爆发增长

公司的四项业务中，电机控制与节能即对应的高压变频器销售及节能业务出现了爆发增长，上半年实现营业收入 1.18 亿元，同比增幅达到了 119%；而电网安全与控制对应的消弧线圈的销售业务同比大幅下降了 36.27%，营业收入为 5651 万元。

从收入结构的变化来看，公司对产品结构的调整速度超出我们的预期，高压变频器及节能服务也是公司未来发展的重点；而消弧线圈业务在上半年由于电网投资的下降受到了一定的影响，下半年至明年有望逐步恢复正常增长。

另外根据我们与上市公司的沟通，上半年营业收入增速偏低的原因主要是由于有一定量的已交货的产品尚未确认收入，这将体现在下半年的业绩中。

### 2. 净利润大幅提升得益于毛利率提高及所得税的减少

在销售与管理费用率有所上升的情况下，公司净利润的增幅远高于收入的增速，其原因包括三方面：

首先，公司综合毛利率上升 3.06 个百分点至 32.65%，其中电机控制与节能业务毛利率大幅上升 2.58 个百分点至 33.18%。我们认为高压变频器毛利率的上升应该主要来源于产品结构的变化，而目前高压变频器竞争的激烈程度决定了未来一段时间内毛利率将会有所下滑。

其次，公司控股子公司的净利润的减少导致上半年所得税同比减少 49.63% 以及少数股东权益的降低，也提升了公司的净利润。

### 3. 公司未来的增长点仍在高压变频器及节能服务

我们认为，公司未来几年的增长点主要在高压变频器的销售以及节能服务的开展。公司上半年成立了智光节能，在合同能源管理受到政策的大

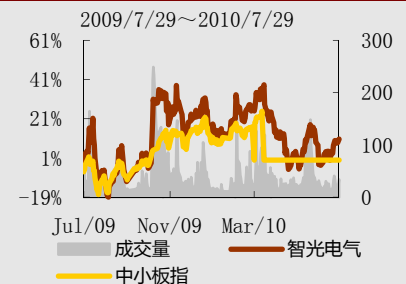
## 分析师

王静、赵曦

电话：010-88085960

Email: zhaoxi@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

智光电气一季报点评：一季度收入增 14%，EMC 为未来增长点

2010.04.21

新能源与电力设备 2010 年中期策略报告：掘金新能源-高成长决定高估值

2010.06.06

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

2010.04.12

合同能源管理补贴点评：工业节能是 EMC 的最大受益者

2010.06.09

力扶持的情况下，公司的 EMC 业务面临巨大的空间，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。

#### 4.调高盈利预测，维持“增持”评级

基于公司业务调整速度的加快，以及公司开始介入 SVC、电能质量监测系统、高压设备在线监测等领域，我们调高公司的盈利预测。预计 2010/2011/2012 年分别实现每股收益 0.379/0.485/0.578 元。目前股价对应 10 年 PE 为 43 倍，我们维持对公司的“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	561.55	733.18	933.41
同比增长率	32.42%	17.78%	27.89%	30.56%	27.31%
净利润	27.20	40.13	60.05	76.80	91.58
同比增长率	-6.70%	47.50%	49.66%	27.89%	19.23%
每股收益（元）	0.164	0.242	0.379	0.485	0.578
市盈率（PE）	108.90	73.83	43.30	33.86	28.39

资料来源：宏源证券研究所

**表 2：利润表预测**

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	372.81	439.09	561.55	733.18	933.41
减：营业成本	264.36	297.52	370.26	494.31	637.57
营业税金及附加	1.81	4.11	4.49	5.87	7.47
营业费用	32.63	43.16	56.16	69.65	88.67
管理费用	31.20	38.95	50.54	62.32	79.34
财务费用	8.71	6.81	6.18	6.48	7.63
资产减值损失	3.47	10.47	5.00	5.00	5.00
营业利润	30.63	38.06	68.92	89.54	107.72
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	73.92	94.54	112.72
减：所得税	4.82	8.85	11.09	14.18	16.91
净利润	28.26	41.98	62.83	80.36	95.82
减：少数股东损益	1.06	1.86	2.78	3.56	4.24
归属上市公司净利润	27.20	40.13	60.05	76.80	91.58

资料来源：宏源证券研究所

**分析师简介:**

**赵曦:** 宏源证券研究所新能源与电力设备行业研究员，2008 年加盟宏源证券研究所。

**机构销售团队**

华北区域	华东区域	华南区域
<b>李晔</b> 010-88085756 liye@hysec.com	<b>曾利洁</b> 010-88085790 zenglijie@hysec.com	<b>雷增明</b> 010-88085989 leizengming@hysec.com
<b>牟晓凤</b> 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	<b>刘爽</b> 010-88085798 liushuang@hysec.com	
	<b>孙利群</b> 010-88085096 sunliquan@hysec.com	

**宏源证券评级说明:**

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 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**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。