

公司签订首份 EMC 订单

公告内容:

公告显示公司于1月26日与酒钢集团签订合同,为酒钢集团下属子公司进行节能灯改造、点击系统变频改造服务,客户将节能改造后节省的能源费用与智光电气分享,合同执行期为七年,公司预计将给公司带来营业收入8400余万元。

点评:

1. 公司 EMC 业务正式上马并为公司实现收入

公司于2010年上半年成立了智光节能,主要实施 EMC 节能服务。在国家对合同能源管理大力扶持的前提下,公司 EMC 业务面临巨大空间。EMC 业务模式为提供工业节能增效整体解决方案,公司凭借自身在高压变频器、能量管理等细分行业的优势将为 EMC 业务提供必要的技术保障。但此前 EMC 一直没有未有给公司带来业绩收入,此次合同的签订标志 EMC 业务正式为公司带来营收,并成为公司重要利润来源之一。

2. 公司 2010 年业务增长稳定

由于国家电网公司在2010年在电网领域投资低于预期,直接导致公司主要产品消弧圈收入下降明显,但公司其他产品如高压变频器、EMC 业务超预期发展,根据公司三季报显示,公司高压变频器大幅增长,预计全年销售增发将达五成以上,加之 EMC 业务正式成为公司收入来源,弥补了公司在主要产品消弧圈的业绩萎缩情况。

3. 公司未来发展将持续看好

国家电网2011年的投资计划已经确定,在电网领域的投资将比去年有较大幅度的增长,由此公司在传统优势产品消弧圈的营收将得到保证,同时公司在高压变频器和 EMC 节能服务中预期将继续获得订单收入,成为公司新的利润增长点,所以对于公司未来发展持续看好。

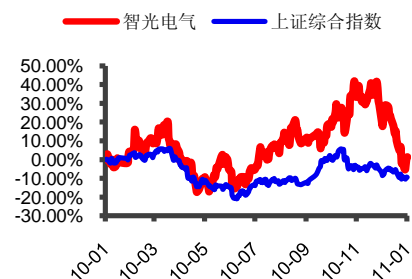
投资评级: 推荐

预计公司未来三年营业收入为5.53亿、6.64亿和8.56亿元,对应每股收益为0.29、0.41和0.55元/股,看好公司未来高压变频和 EMC 业务长期发展,维持“推荐”评级。

智光电气 (002169) 投资评级: 推荐 (维持)

市场表现

截至 2011.1.27



市场数据

截至 2011.1.27

A 股收盘价 (元)	17.14
A 股一年内最高价 (元)	24.42
A 股一年内最低价 (元)	13.33
上证指数	2708.11
市净率	8.71
总股本 (万股)	17800
实际流通 A 股 (万股)	14400
限售的流通 A 股 (万股)	3400
流通 A 股市值 (亿元)	30.45

分析师: 王泽军

执业证书号: S1490510120002

联系人: 刘昊

执业证书号: S1490110110009

电话: 010-58568097

邮箱: liuhao@hrsec.com.cn

附录 1: 盈利预测
财务和估值数据摘要

单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	281.54	372.81	439.09	553.25	663.90	856.46
增长率(%)	N/A	32.42%	17.78%	26.00%	20.00%	29.00%
归属母公司股东净利润	29.16	27.20	40.13	49.12	67.91	90.81
增长率(%)	N/A	-6.70%	47.50%	22.42%	38.25%	33.71%
每股收益(EPS)	0.176	0.164	0.242	0.296	0.410	0.548
每股股利(DPS)	0.000	0.013	0.040	0.024	0.033	0.044
每股经营现金流	-0.380	-0.293	0.277	-0.106	0.438	-0.345
销售毛利率	33.83%	29.09%	32.24%	31.53%	32.76%	33.12%
销售净利率	11.23%	7.58%	9.56%	9.29%	10.70%	11.09%
净资产收益率(ROE)	10.19%	8.74%	11.64%	12.60%	15.01%	16.95%
投入资本回报率(ROIC)	#DIV/0!	14.67%	15.20%	13.87%	14.84%	19.54%
市盈率(P/E)	119.35	127.92	86.73	70.84	51.24	38.32
市净率(P/B)	12.16	11.18	10.10	8.93	7.69	6.49
股息率(分红/股价)	0.000	0.001	0.002	0.001	0.002	0.002

数据来源: Wind、华融证券

附录2：报表预测

报表预测						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	281.54	372.81	439.09	553.25	663.90	856.46
减：营业成本	186.30	264.36	297.52	378.81	446.41	572.80
营业税金及附加	1.82	1.81	4.11	5.18	6.22	8.03
营业费用	23.81	32.63	43.16	54.38	65.26	84.18
管理费用	28.92	31.20	38.95	49.08	58.90	75.98
财务费用	4.43	8.71	6.81	5.33	3.52	3.69
资产减值损失	2.47	3.47	10.47	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	33.81	30.63	38.06	60.47	83.60	111.78
加：其他非经营损益	0.22	2.45	12.77	0.00	0.00	0.00
利润总额	34.02	33.08	50.83	60.47	83.60	111.78
减：所得税	2.40	4.82	8.85	9.07	12.54	16.77
净利润	31.62	28.26	41.98	51.40	71.06	95.01
减：少数股东损益	2.46	1.06	1.86	2.27	3.14	4.20
归属母公司股东净利润	29.16	27.20	40.13	49.12	67.91	90.81
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	142.47	47.93	60.63	5.53	6.64	8.56
应收和预付款项	238.66	253.65	344.46	400.11	492.71	658.82
存货	79.58	128.88	121.22	187.04	176.23	289.89
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	75.44	125.40	131.72	116.96	102.19	87.43
无形资产和开发支出	22.09	29.50	36.74	32.63	28.53	24.43
其他非流动资产	0.68	38.16	31.96	31.83	31.71	31.71
资产总计	558.92	623.53	726.72	774.10	838.02	1100.84
短期借款	96.26	115.99	106.27	77.96	15.50	85.60
应付和预收款项	165.70	189.19	243.45	271.70	332.48	437.50
长期借款	0.00	0.00	20.49	20.49	20.49	20.49
其他负债	1.65	0.50	3.32	3.32	3.32	3.32
负债合计	263.61	305.68	373.53	373.46	371.78	546.90
股本	69.08	82.90	165.79	165.79	165.79	165.79
资本公积	157.68	157.68	74.79	74.79	74.79	74.79
留存收益	59.33	70.65	104.14	149.31	211.76	295.26
归属母公司股东权益	286.09	311.23	344.72	389.89	452.34	535.84
少数股东权益	9.22	6.62	8.48	10.75	13.89	18.10
股东权益合计	295.32	317.85	353.20	400.64	466.23	553.94
负债和股东权益合计	558.92	623.53	726.72	774.10	838.02	1100.84
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	-62.99	-48.53	45.99	-17.51	72.56	-57.17
投资性现金净流量	-78.12	-55.62	-30.47	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	214.58	9.54	-3.67	-37.59	-71.45	59.10
现金流量净额	73.46	-94.61	11.85	-55.10	1.11	1.93

数据来源：Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn