

业绩略低预期，前景依然光明 **增持** (维持)

投资要点:

- 📖 2010年实现收入4.62亿元，净利润4162万元，EPS 0.23元
- 📖 收入受累于消弧线圈，而净利润受累于变频器毛利率下滑
- 📖 微调未来两年的盈利预测至0.42/0.64元，维持“增持”评级

- **2010年每股收益0.23元，业绩略低于预期。**公司今日发布2010年业绩快报，实现营业收入4.62亿元，净利润4162万元，分别同比增长5.16%和3.71%，每股收益0.23元，业绩低于此前市场预期。公司收入增长较慢主要受累于消弧线圈产品的下降，而净利润增长较慢主要是由于市场竞争加剧，高压变频器类产品价格开始下滑，使产品毛利率有所下滑。
- **EMC今年开始贡献业绩，并带动变频器的销售。**公司1月发布公告，与酒泉钢铁签订了金额为8401万元的合同能源管理合同，而到目前为止在手合同金额约为2亿元，按项目建设周期3个月来估计，EMC业务今年就将开始体现收益。我们预计EMC模式将带动公司高压变频器的销售，并有效维持该业务的毛利率。
- **看好大功率SVC产品市场前景。**未来几年内无功补偿的市场容量每年将达到40亿元，公司在1月4日发布了大功率SVC的系列产品，并预计在一季度进行产业化。我们认为凭借公司消弧线圈业务在电网公司中以及高压变频业务在工业企业中积累下的良好口碑，有望迅速打开电网无功补偿这两大类的市场。
- **微调11/12年的盈利预测，维持“增持”评级。**鉴于公司EMC与SVC两项业务的进展顺利以及公司消弧线圈业务的下滑速度，我们预计11/12年EPS分别为0.42/0.64元，目前股价对应11年PE约为44倍，考虑EMC和SVC业务可能给公司带来的超预期收益，暂维持对公司的“增持”评级。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	372.81	439.09	461.77	680.54	963.23
增长率	32.42%	17.78%	5.16%	47.38%	41.54%
母公司净利润	27.20	40.13	41.62	74.08	113.58
增长率	-6.70%	47.50%	3.71%	78.00%	53.33%
毛利率	29.09%	32.24%	32.33%	33.29%	34.08%
EPS	0.153	0.226	0.232	0.417	0.639
ROE	8.74%	11.64%	8.92%	9.61%	12.97%

分析师

王静

执业证书编号: S1180207090092

赵曦

执业证书编号: S1180511010008

电话: 010-88085960

Email: zhaoxi@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本(万股)	17,764.83
流通股(万股)	14,386.35
控股股东	广州市金誉实业投资集团有限公司
控股股东持股比例	33.84%

相关研究

智光电气点评: EMC顺利启程, 业绩逐步体现

2011.01.27

智光电气三季报点评: 业绩略低于预期, 期待EMC启动

2010.10.30

智光电气中报点评: 产品结构调整速度加快, 未来还看节能服务

2010.07.30

附表 1 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	单位: 百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	526	814	827	917	营业收入	439	462	681	963
货币资金	61	315	228	219	营业成本	298	312	454	635
应收与预付款项	344	360	430	504	营业税金及附加	4	4	5	8
存货	121	139	169	194	销售费用	43	46	67	92
非流动资产	200	267	433	579	管理费用	39	42	60	82
固定资产在建工程	132	202	373	523	财务费用	7	8	5	8
无形资产待摊费用	37	33	29	24	资产减值损失	10	14	5	5
资产总计	727	983	1,260	1,496	投资收益	0	0	0	0
流动负债	350	344	453	581	利润总额	51	47	90	138
短期借款	106	136	186	266	所得税	9	4	13	21
应付与预收账款	243	208	267	315	净利润	42	43	76	117
长期借款	20	20	20	20	少数股东损益	2	1	2	4
非流动负债	24	24	24	24	归属母公司净利	40	42	74	114
负债合计	374	422	477	605	EPS (元)	0.226	0.232	0.417	0.639
股本	166	186	186	186					
资本公积	75	375	375	375	主要财务比率				
留存收益	104	142	211	315	成长能力				
少数股东权益	8	10	12	16	营业收入	17.78%	5.16%	47.38%	41.54%
归属于母公司权益	345	561	771	876	净利润	48.54%	2.29%	78.00%	53.33%
负债股东权益合计	727	983	1,260	1,496	获利能力				
					毛利率	32.24%	32.33%	33.29%	34.08%
					净利率	9.56%	9.30%	11.23%	12.17%
现金流量表					ROE	11.64%	8.92%	9.61%	12.97%
单位: 百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	偿债能力				
经营活动现金流	46	1	68	124	资产负债率	51.40%	43.06%	37.83%	40.42%
净利润	42	33	72	113	流动比率	1.50	2.36	1.83	1.58
折旧摊销	11	19	29	49	速动比率	1.16	1.96	1.45	1.24
资产减值损失	10	14	5	5	营运能力				
利息费用	8	3	3	8	总资产周转率	0.60	0.43	0.54	0.64
投资活动现金流	-30	-90	-196	-196	应收账款周转率	1.45	1.48	1.85	2.22
融资活动现金流	-4	343	41	63	存货周转率	2.45	2.25	2.69	3.27
现金流量净额	12	255	-87	-9					

注: 资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180207090092。

赵曦: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 2008 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511010008。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@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。