

智光电气(002169)：业绩符合预期，希望在变频器

中性（维持）

电气设备

当前股价：16.23 元

报告日期：2010 年 2 月 9 日

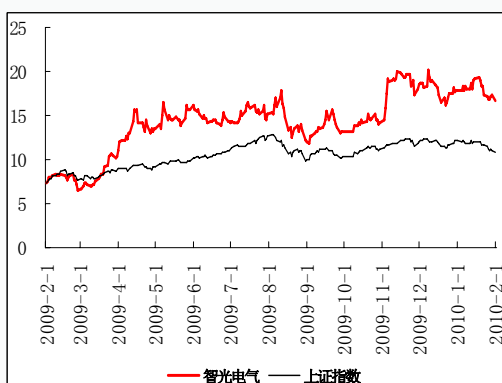
主要财务指标（单位：百万元）

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	373	439	523	632
(+/-)	32.42%	17.78%	19.00%	21.00%
营业利润	34	31	38	57
(+/-)	-9.40%	24.26%	49.81%	28.64%
归属于母公司 的净利润	27	40	50	65
(+/-)	-6.70%	47.88%	23.69%	30.11%
每股收益（元）	0.16	0.24	0.30	0.39
市盈率（倍）	99	67	54	42

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	16,660/7,643
流通市值（亿元）	12.40
每股净资产（元）	2.07
资产负债率（%）	54.76

股价表现（最近一年）



联系人：张 哲

010-66045719 zhangzhe@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 09年1-12月，公司实现营业收入4.40亿元，同比增长17.78%；营业利润3806万元，同比下降24.26%；归属于母公司净利润4198万元，同比增长48.53%；全面摊薄每股收益为0.24元。本年度不分配不转增。
- 消弧圈市场寡头垄断，毛利率如期提升。本期该业务收入为1.98亿元，同比增长5.88%，毛利率为27.66%，同比上升8.06个百分点。据行业协会数据，思源电气和智光电气依旧占据消弧圈市场份额前两位，两者份额合计占比超过80%。公司作为行业市场份额第二名，之前毛利率显著低于领头羊思源电气。与我们在前期报告中的判断一致：IPO产能形成后，外协比例降低，毛利率有显著的提升。
- 变频器业务将成为新的利润增长点。本期该业务收入为2.00亿元，同比增长26.58%。公司新开发的10000kVA的高端产品，是国内产品中的翘楚，目前主要竞争对手是国外变频巨头和少量顶尖国内厂商，在节能减排的大环境下，变频器产品将成为未来两年公司业绩增长的主要驱动。
- 产能开始释放，业绩增长有保障。公司的消弧圈产能已扩充至800套，较之前翻了一倍，变频器年产能也达到350套，在电网建设节能需求高涨的背景下，IPO扩张的产能将快速转化为利润。
- 非公开增发进军大功率产品。公司拟发行不超过2000万股，发行价不低于13.11元/股，募集资金用于3000kVA及以上容量智能高压大功率变频调速系统产业化：11610万元；扩建企业技术中心：5410万元；补充流动资金：7000万元。公司预计项目建成后将新增销售收入51200万元，新增净利润6754万元。从最近增发审批的情况看，该方案补充流动资金项很可能面临修改。
- 盈利预测及投资评级。预计2010-2011年每股收益分别为0.30元、0.39元，昨日收盘价为16.23元，对应的动态市盈率分别为54倍、42倍，股价已反映了公司的成长性，维持“中性”投资评级。
- 风险因素。1、受宏观经济影响，下游非电网行业需求萎缩风险；2、非公开增发不获通过风险。

图表 1 智光电气盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2007	2008	2009	2010E	2011E
一、营业总收入	28,154	37,281	43,909	52,252	63,225
营业收入增长 (%)	27.24%	32.42%	17.78%	19.00%	21.00%
主营业务毛利率 (%)	33.83%	29.09%	32.24%	31.68%	31.20%
二、营业总成本	24,774	34,218	40,102	46,550	55,890
营业成本	18,630	26,436	29,752	35,700	43,500
营业税金及附加	182	181	411	250	270
资产减值损失	247	347	1,047	400	520
期间费用	5,716	7,254	8,892	10,200	11,600
其中：销售费用	2,381	3,263	4,316	4,900	5,400
管理费用	2,892	3,120	3,895	4,500	5,200
财务费用	443	871	681	800	1,000
期间费用率 (%)	20.30%	19.46%	20.25%	19.52%	18.35%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
三、营业利润	3,381	3,063	3,806	5,702	7,335
营业利润增长 (%)	27.99%	-9.40%	24.26%	49.81%	28.64%
营业利润率 (%)	12.01%	8.22%	8.67%	10.91%	11.60%
加：营业外收入	22	248	1,322	300	500
减：营业外支出	0	3	45	30	100
四、利润总额	3,402	3,308	5,083	5,972	7,735
利润总额增长 (%)	24.46%	-2.76%	53.64%	17.48%	29.52%
减：所得税	240	482	885	896	1,160
实际所得税率 (%)	7.07%	14.57%	17.41%	15.00%	15.00%
五、净利润	3,162	2,826	4,198	5,076	6,574
净利润增长 (%)	30.53%	-10.61%	48.53%	20.91%	29.52%
其中：归属母公司所有者净利润	2,916	2,720	4,023	4,976	6,474
母公司净利润增长 (%)	30.86%	-6.70%	47.88%	23.69%	30.11%
少数股东损益	0	0	186	100	100
摊薄每股收益	0.18	0.16	0.24	0.30	0.39

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100