

华融证券股份有限公司市场研究部

2010年11月5日

三季度业绩点评

公告内容:

公告显示公司今年前三季度公司实现营业收入 3.04 亿元, 比去年同期的 2.64 亿元增长 15.15%, 实现归属于母公司的净利润 2511 万元, 同比去年的 1889 万元增长 32.93%; 实现基本每股收益 0.15 元, 较去年同期上升 33%。

点评:

1. 前三季度公司业务增长速度放缓

根据报告显示, 公司前三季度业务增长 15.15%, 比半年报中显示的 17.72% 有所下降, 单看第三季度公司实现业务收入 1.2 亿元, 同比增长 11.87%, 增长速度进一步放缓。尽管前三季度公司高压变频器产品收入增长明显, 但占据公司主要收入部分的消弧选线成套产品由于国家对于电网建设投资下滑导致收入下滑明显。

2. 毛利率下滑、期间费用控制得当

公司第三季度的毛利率为 27.3%, 同比去年大幅下滑 9 个百分点, 毛利率的下滑与公司业务收入下滑和同业价格竞争有关。预期未来国网采购会在明年开始回升, 公司优势产品消弧圈销售将在未来得到回升, 预期毛利率会有所增加。前三季度公司费用率控制得到, 直接导致公司净利润增长迅速, 其中销售费用率和管理费用率分别同比下降 4 个百分点以上, 如果未来公司继续保持较好的费用控制水平, 未来公司业绩将继续好转。

3. 高压变频和 EMC 是未来发展方向

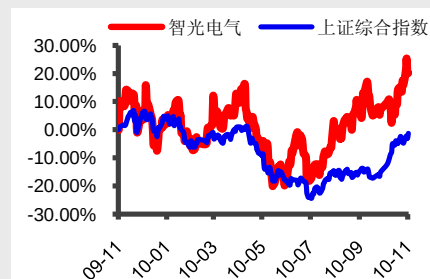
我国发电总量的 66% 消耗在电动机上, 高压电动机约占电动机总装机容量的一半, 目前我国使用高压变频器的范围大约是 30%, 在节能减排的政策背景下, 高压变频器的市场前景将十分广阔。此外国家今年发布了《关于加快推行合同能源管理促进节能服务产业发展的意见》, 公司于今年 5 月成立了智光节能公司, 正式宣布进入 EMC 领域。鉴于目前积极的政策导向和严峻的节能减排形势, 公司在该领域的发展未来将有期待。

智光电气 (002169)

投资评级: 推荐

市场表现

截至 2010.11.4



市场数据

截至 2010.11.4

A 股收盘价 (元)	20.99
A 股一年内最高价 (元)	22.44
A 股一年内最低价 (元)	13.33
上证指数	3086.94
市净率	9.41
总股本 (万股)	16600
实际流通 A 股 (万股)	14400
限售的流通 A 股 (万股)	2200
流通 A 股市值 (亿元)	34.80

分析师: 姜江

执业证书号: S1490210030003

电话: 010-58568299

邮箱: jiangjiang@hrsec.com.cn

分析师: 刘昊

电话: 010-58568097

邮箱: liuhao@hrsec.com.cn

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。

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