



下半年业绩或将加快释放

增持 维持

投资要点:

- 上半年每股收益 0.05 元，变频器销售良好，同比增长 31%
- EMC 向能源动力节能领域拓展，看好分布式能源发展前景
- 业绩前低后高，预计可以完成股权激励条件，“增持”评级

- 营业收入与净利润分别同比增长 9.53% 和 1.95%，EPS 为 0.05 元。
上半年公司实现营业收入 2.01 亿元，同比增长 9.53%；归属上市公司净利润 1295 万元，同比增长 1.95%；每股收益 0.05 元。
- 上半年业绩贡献最大亮点是高压变频器业务。报告期内公司收入的增加主要来自于变频器销售的增加，公司电机控制与节能产品收入同比增长 31.29%，公司研发的四象限高压变频器于某煤炭企业成功投运，同步电机用 7000kVA 高压变频调速系统于某钢铁企业成功投运，同时 12500kVA 超大容量变频器在冶金钢铁行业稳定运行。另外，公司自主研发的高压 SVC 已经在煤炭、冶金行业成功投运，大容量 SVC 已经研发成功并获得订单，进展顺利。
- EMC 业务引入合作者，领域拓展带来发展新动力。6 月科泰电源以 7500 万增资智光节能，公司将 EMC 业务的领域从工业节电逐步推向能源动力节能增效领域，包括热电机组节能、余热余压发电、分布式能源等等，而其中我们认为分布式能源下半年有望在获得政策支持后快速发展，作为国内资本规模最大的节能服务公司之一，借助于科泰电源在发电领域的经验和客户资源，我们看好公司在该领域的拓展。
- 预计全年业绩前低后高，应能完成股权激励条件，维持“增持”评级。由于以消弧线圈为主电网安全业务萎缩迅速，我们预计公司未来三年的 EPS 分别为 0.31/0.50/0.71 元，虽然上半年业绩较低，但下半年随着 EMC 业务开始结算以及 SVC 与 SVG 的迅速拓展，业绩或将加速释放，有望完成业绩增长 30% 的股权激励条件，维持对公司的“增持”评级。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	439.09	461.22	571.79	766.42	994.46
收入增长率	17.78%	5.04%	23.97%	34.04%	29.75%
母公司净利润	40.13	41.16	55.69	89.32	125.98
净利润增长率	47.50%	2.58%	35.30%	60.38%	41.05%
毛利率	32.24%	32.85%	33.51%	34.60%	35.04%
EPS	0.226	0.232	0.313	0.503	0.709
ROE	11.64%	7.34%	9.10%	12.87%	15.56%

分析师

王静 (S1180207090092)

赵曦 (S1180511010008)

电话: 010-88085960

Email: zhaoxi@hysec.com

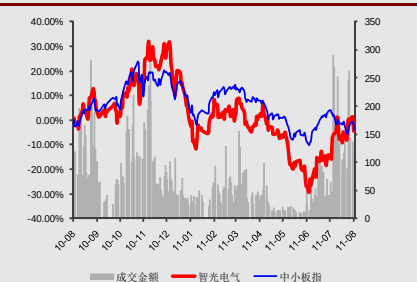
联系人

徐伟

电话: 010-88085388

Email: xuwei@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本 (万股)	26,647.24
流通股 (万股)	21,954.91
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	29.81%

相关研究

1 智光电气业绩快报点评: 业绩略低于预期, 前景依然光明

2011.02

2 智光电气点评: EMC 顺利启程, 业绩逐步体现

2011.01

3 智光电气三季报点评: 业绩略低于预期, 期待 EMC 启动

2010.10

表 1 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	738	536	794	790	营业收入	461	572	766	994
货币资金	175	57	77	99	营业成本	310	380	501	646
应收与预付款项	427	362	539	519	营业税金及附加	4	5	6	8
存货	136	117	178	171	销售费用	47	58	73	90
非流动资产	236	503	740	948	管理费用	45	54	70	88
固定资产在建工程	129	402	646	860	财务费用	9	10	13	16
无形资产待摊费用	57	51	44	38	资产减值损失	13	11	11	11
资产总计	975	1,040	1,534	1,738	投资收益	0	0	0	0
流动负债	356	370	782	869	利润总额	45	66	106	149
短期借款	142	167	489	578	所得税	4	10	16	22
应付与预收账款	214	203	293	291	净利润	41	56	90	127
长期借款	38	38	38	38	少数股东损益	0	0	0	1
非流动负债	50	50	50	50	归属母公司净利	41	56	89	126
负债合计	406	420	831	918	EPS (元)	0.232	0.313	0.503	0.709
股本	178	178	178	178	主要财务比率				
资本公积	238	238	238	238	成长能力				
留存收益	145	197	279	394	营业收入	5.04%	23.97%	34.04%	29.75%
少数股东权益	8	8	9	10	净利润	-2.26%	35.86%	61.02%	41.48%
归属于母公司权益	561	612	694	810	获利能力				
负债股东权益合计	975	1,040	1,534	1,738	毛利率	32.85%	33.51%	34.60%	35.04%
现金流量表					净利率	8.90%	9.75%	11.71%	12.77%
单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	ROE	7.34%	9.10%	12.87%	15.56%
经营活动现金流	-74	161	17	269	偿债能力				
净利润	41	46	79	116	资产负债率	41.65%	40.36%	54.19%	52.84%
折旧摊销	12	22	52	82	流动比率	2.07	1.45	1.02	0.91
资产减值损失	13	11	11	11	速动比率	1.69	1.13	0.79	0.71
利息费用	10	10	23	36	营运能力				
投资活动现金流	-31	-290	-289	-289	总资产周转率	0.47	0.55	0.50	0.57
融资活动现金流	219	11	291	43	应收账款周转率	1.26	1.87	1.67	2.24
现金流量净额	114	-117	19	23	存货周转率	2.27	3.25	2.82	3.77

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	张璐 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。