



2017年09月01日

## 买入(首次评级)

当前价: 18.94元

电力设备与新能源行业研究组

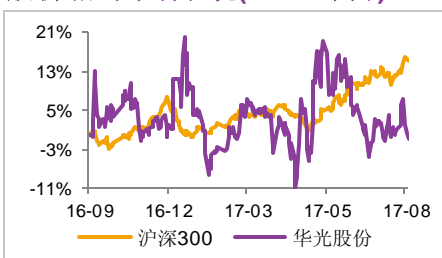
分析师: 夏春秋

执业编号: S0300517050001

电话: 021-51782230

邮箱: xiachunqiu@lxsec.com

### 股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

### 盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	3702.61	6093.38	7078.68	7798.58
(+/-)	8.94%	64.57%	16.17%	10.17%
归母净利润	107.89	604.85	719.03	817.87
(+/-)	-3.20%	460.61%	18.88%	13.75%
EPS(元)	0.193	1.081	1.285	1.462
P/E	106.50	19.00	15.98	14.05

资料来源: 联讯证券研究院

## 华光股份(600475.SH)

# 【联讯电新中报点评】华光股份(600475): 业务布局趋于完善, 在手订单充足, 未来业绩有保障

### 投资要点

#### ◇ 事件概述

2017年8月27日, 公司2017年半年报发布, 上半年公司实现营业收入25.61亿元, 同比增长29.54%; 归属于母公司所有者的净利润2.54亿元, 同比减少32.44%。

#### ◇ 重组资产完成过户, 业务布局趋于完善

上半年公司完成向国联集团发行股份以吸收合并国联环保, 发行股份募集配套资金向锡州国际支付现金购买其所持有的友联热电25%股权, 向锡联国际支付现金购买其所持有的惠联热电25%股权。重组的相关资产已经完成过户, 相关业务已经完成并表。上半年公司营业收入保持较高的增长态势, 主要是受益国家节能减排和环保执行力度的加大, 煤电市场产能过剩与市场下滑, 公司电站工程EPC业务增长较快导致, 不过由于该业务毛利率水平目前比较低, 公司整体盈利受到拖累。

随着重组的相关资产已经完成过户, 公司主营业务由过去的锅炉设备制造转变为综合环保能源服务, 逐步形成常规能源板块、环保处置板块、新能源板块以及对外投资板块。我们认为产业布局的不断完善将提升公司整体的竞争力。此外, 优质资产的注入后, 公司未来资本运作的空间将更大。

#### ◇ 在手订单充足, 业绩增长有保障

上半年公司深耕传统锅炉细分市场, 积极开拓环保新能源发电领域, 其中, 锅炉设备完成新增订单23.89亿元, 同比增长59.48%; 电站工程与服务新增订单7.03亿元, 同比增长37.21%, 光伏电站工程新增订单9.65亿元。公司也加强海外市场布局, 并取得显著成效, 签订了《伊拉克巴士拉650MW燃机联合循环电站扩建项目余热锅炉设备采购合同》10台9E余热锅炉项目, 合同金额为人民币4.20亿元, 上半年海外订单新增5.07亿元。我们认为目前公司在手订单充足, 业绩高增长有保障。

#### ◇ 联手蓝天环保, 布局清洁能源供热业务

8月23日, 公司发布公告: 与蓝天环保签署《战略合作协议》。双方拟在京津冀、江西、山东等地区合作开发清洁能源供热业务, 通过联合投标或总包分包等多种模式, 在相关领域展开设备、设计、投资和运营类的合作。

蓝天环保成立于2001年, 是国内最早专注于节能环保服务、节能环保技术研发、合同能源管理的高新技术企业、节能环保综合服务商。本协议的签署对公司环保转型发展具有积极意义, 有利于提升公司整体盈利能力。此外, 考虑到河北省发改委在“十三五”期间内拟分别新增浅层



地热能/水热型地热能面积 0.19/0.46 亿平米，新增地热种植及养殖面积 50.4 万亩，共将拉动投资 139 亿元等利好刺激，公司新业务有望分享市场红利。

#### ◇ 投资评级

预计公司 2017-2019 年实现收入分别为 60.93 亿元、70.79 亿元和 77.99 亿元，归母净利润分别为 6.05 亿元、7.19 亿元和 8.18 亿元，对应 EPS 分别为 1.081 元、1.285 元和 1.462 元，PE 分别为 19.00 倍、15.98 倍和 14.05 倍，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

#### ◇ 风险提示

1、业务协同作用不及预期；2、清洁能源工热业务不及预期；3、市场竞争激烈



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1166.47	1366.66	2301.79	3415.27	经营活动现金流	103.26	550.96	935.46	1164.80
应收和预付款项	2221.45	2212.75	3771.13	2687.12	净利润	158.77	672.05	790.14	898.76
存货	766.90	634.92	1254.38	825.51	折旧摊销	81.21	166.86	181.86	172.55
其他流动资产	5.87	5.87	5.87	5.87	财务费用	-20.08	-33.20	-49.85	-73.77
长期股权投资	149.59	149.59	149.59	149.59	资产减值损失	46.77	50.00	50.00	50.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	-213.94	-282.88	-24.97	123.97
固定资产和在建工程	617.91	579.21	425.52	266.82	其它	50.53	-21.87	-11.72	-6.71
无形资产和开发支出	67.82	52.32	36.82	22.97	投资活动现金流	-41.28	-215.10	30.30	-33.85
其他非流动资产	140.27	232.66	155.00	155.00	资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	5136.29	5233.99	8100.09	7528.15	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	101.00	0.00	0.00	0.00	其他	-41.28	-215.10	30.30	-33.85
应付和预收款项	3150.96	2727.40	4880.27	3491.36	筹资活动现金流	-106.12	-135.67	-30.63	-17.47
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	-	-101.00	0.00	0.00
其他负债	19.82	30.50	25.50	25.50	长期借款	-	0.00	0.00	0.00
负债合计	3271.78	2757.90	4905.77	3516.86	其他	-	-34.67	-30.63	-17.47
股本	256.00	559.39	559.39	559.39	现金净增加额	-43.72	200.18	935.13	1113.48
资本公积	89.56	-213.83	-213.83	-213.83					
留存收益	1243.01	1787.38	2434.50	3170.59	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
归属母公司股东权益	1588.57	2132.94	2780.06	3516.15	成长能力				
少数股东权益	275.94	343.15	414.26	495.15	营业收入	3702.61	6093.38	7078.68	7798.58
股东权益合计	1864.51	2476.08	3194.32	4011.29	营业利润	191.36	743.65	911.58	1038.36
负债和股东权益合计	5136.29	5233.99	8100.09	7528.15	归属母公司净利润	107.89	604.85	719.03	817.87
	1166.47	1366.66	2301.79	3415.27	获利能力				
					毛利率	18.20%	19.48%	19.93%	19.99%
					净利率	4.29%	11.03%	11.16%	11.52%
<b>利润表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	ROE	6.79%	28.36%	25.86%	23.26%
营业收入	3702.61	6093.38	7078.68	7798.58	ROIC	28.54%	80.76%	72.50%	95.90%
营业成本	3028.61	4906.39	5667.90	6239.65	偿债能力				
营业税金及附加	22.04	24.37	24.78	29.63	资产负债率	63.70%	52.69%	60.56%	46.72%
营业费用	92.50	97.49	120.34	124.78	现金比率	35.87%	50.11%	47.17%	97.82%
管理费用	351.86	304.67	353.93	389.93	流动比率	127.94%	154.73%	150.26%	198.60%
财务费用	-20.08	-33.20	-49.85	-73.77	速动比率	104.18%	131.24%	124.44%	174.79%
资产减值损失	46.77	50.00	50.00	50.00	营运能力				
投资收益	10.46	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.72	1.16	0.87	1.04
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	2.07	3.20	2.25	3.50
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	3.95	7.73	4.52	7.56
营业利润	191.36	743.65	911.58	1038.36	每股指标(元)				
其他非经营损益	-2.60	47.00	18.00	19.00	每股收益	0.193	1.081	1.285	1.462
利润总额	188.76	790.65	929.58	1057.36	每股经营现金	0.185	0.985	1.672	2.082
所得税	29.99	118.60	139.44	158.60	每股净资产	2.840	3.813	4.970	6.286
净利润	158.77	672.05	790.14	898.76	估值比率				
少数股东损益	50.88	67.21	71.11	80.89	P/E	106.50	19.00	15.98	14.05
归属母公司股东净利润	107.89	604.85	719.03	817.87	P/B	7.23	5.39	4.13	3.27
EBITDA	254.37	931.70	1070.17	1165.59	EV/EBITDA	17.40	11.14	8.95	7.33
EPS (元)	0.193	1.081	1.285	1.462					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

夏春秋：美国 Texas A&M University 经济学硕士，2015 年 2 月加入华宝证券投资银行部，任项目经理，2016 年 8 月加入联讯证券研究院，任电力设备与新能源行业分析师，重点覆盖新能源发电、电力设备、能源互联网等领域。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)