

恒顺电气 (300208)

无评级

股价: RMB12.20

分析师

王海生

SAC 执业证书编号:s1000511030005

021-68498537

wanghaiheng@mail.htlhsc.com.cn

联系人

郑丹丹

021-6849 8625

zhengdandan@mail.htlhsc.com.cn

产业链延伸进行时

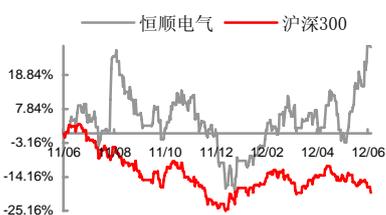
- 分享“上市红利”，公司传统业务发展稳健。**公司在高压无功补偿及滤波成套设备制造领域深耕多年，业务发展稳健。客户涉及电网、冶金、石化等多个细分市场。上市后，公司在业内的知名度和受认可度有所提高，有助于公司在激烈市场竞争中保持稳健发展。公司今年将进一步优化传统业务的订单结构，利润水平有望保持稳定。
- EMC 试水成功，业绩逐步释放。**据公告，子公司“恒顺节能”于 2011 年 12 月与腾达西北铁合金有限责任公司签订矿热炉余热发电合同能源管理合同（EMC）。据可行性研究公告，该项目年均净利润可达 1,427 万元。其中，公司的效益分享比例由首年的 84%，逐年递减 7 个百分点至末年（第 5 年）的 56%。合同履行完毕后，项目资产所有权无偿转让给腾达。目前，该项目进展良好，已经逐步为公司贡献收入与利润。此外，子公司“恒顺节能”入选国家第 4 批节能服务公司备案名单，可享受营业税、所得税减免的优惠政策。
- 延伸产业链，拓展海外市场。**二季度，公司作为主要投资人，与江西久盛等公司联合中标印尼国家电力公司 ASAM 发电厂 3×65MW 扩建项目，将在项目正式启动后的 24 个月建设期内完成电厂建设，并于未来以“来煤加工”的方式为印尼国家电力公司供电。预计公司可借助该项目提供一次设备总成，并延伸产业链至发电厂建设与经营领域。印尼的人均发电装机容量水平较低，目前不足我国的 1/6，未来电力发展空间巨大。公司拟于新加坡设立全资子公司，推动在印尼等地的海外业务发展。
- 盈利预测与投资建议：**我们预计，公司 2012、2013 年将分别实现每股收益 0.50 元、0.62 元，对应 P/E 分别为 24.5 倍、19.7 倍。
- 风险提示：**1) 印尼电厂项目尚未签订正式合同，存在变动风险，未来实际运营或受当地政治和市场环境、国际汇率波动等因素的影响；2) 激烈的市场竞争或影响公司传统业务的实际盈利情况；3) 宏观经济和行业景气等因素或影响公司未来股价走势。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	140
流通 A 股 (百万股)	140
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	1,754

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	222.4	307.4	351.7	416.5
(+/-%)	21.7	38.2	14.4	18.4
归属母公司净利润(百万元)	49.9	69.7	86.9	104.9
(+/-%)	21.1	39.7	24.7	20.7
EPS(元)	0.36	0.50	0.62	0.75
P/E(倍)	34.2	24.5	19.7	16.3

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	574	630	663	781	营业收入	222	307	352	417
现金	412	412	412	485	营业成本	131	172	200	235
应收账款	97	134	154	182	营业税金及附加	2	0	0	0
其他应收款	5	7	8	10	营业费用	11	14	16	19
预付账款	11	14	16	19	管理费用	20	39	33	40
存货	25	32	37	44	财务费用	3	4	5	5
其他流动资产	24	31	35	42	资产减值损失	3	3	3	3
非流动资产	286	274	262	250	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	174	165	154	143	营业利润	52	75	95	115
无形资产	6	6	6	6	营业外收入	6	6	6	6
其他非流动	106	103	102	101	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	859	905	925	1032	利润总额	58	81	100	121
流动负债	191	181	114	116	所得税	8	11	13	16
短期借款	130	93	14	0	净利润	50	70	87	105
应付账款	39	52	60	70	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负	22	36	40	45	归属母公司净利	50	70	87	105
非流动负债	40	40	40	40	EBITDA	67	91	111	132
长期借款	32	32	32	32	EPS (元)	0.71	0.50	0.62	0.75
其他非流动	8	8	8	8					
负债合计	231	220	154	156	主要财务比率				
少数股东权	0	0	0	0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	70	140	140	140	成长能力				
资本公积	473	403	403	403	营业收入	21.7%	38.2%	14.4%	18.4%
留存收益	85	141	228	333	营业利润	14.9%	44.0%	26.6%	21.9%
归属母公司	628	684	771	876	归属母公司净利	21.1%	39.7%	24.7%	20.7%
负债和股东	859	905	925	1032	获利能力				
					毛利率(%)	41.0%	43.9%	43.1%	43.6%
					净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	22.4%
					ROE(%)	7.9%	10.2%	11.3%	12.0%
					ROIC(%)	16.6%	22.3%	27.4%	31.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	26.9%	24.4%	16.6%	15.1%
					净负债比率(%)	70.10	56.88	30.02	20.56
					流动比率	3.00	3.49	5.81	6.75
					速动比率	2.87	3.31	5.48	6.37
					营运能力				
					总资产周转率	0.37	0.35	0.38	0.43
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	3.64	3.80	3.58	3.60
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.36	0.50	0.62	0.75
					每股经营现金流	0.15	0.39	0.60	0.66
					每股净资产(最	4.49	4.89	5.51	6.26
					估值比率				
					P/E	34.23	24.50	19.65	16.28
					P/B	2.72	2.50	2.22	1.95
					EV/EBITDA	20	15	12	10

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
 基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)
股票评级
 买入 股价超越基准 20%以上
 增持 股价超越基准 10%-20%
 中性 股价相对基准波动在 ± 10% 之间
 减持 股价弱于基准 10%-20%
 卖出 股价弱于基准 20%以上
行业评级
 增持 行业股票指数超越基准
 中性 行业股票指数基本与基准持平
 减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
 邮政编码: 518048
 电 话: 86 755 8249 3932
 传 真: 86 755 8249 2062
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
 邮政编码: 200120
 电 话: 86 21 5010 6028
 传 真: 86 21 6849 8501
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供与华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。