

日期: 2013年4月19日

行业: 电力设备行业



谢守方

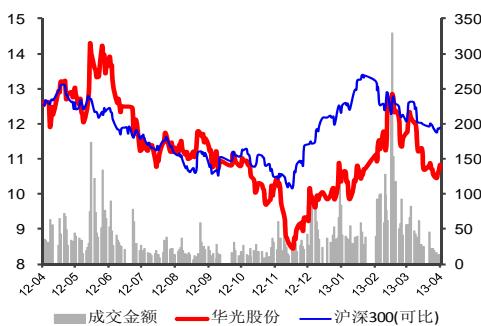
021-53519888-1990

xieshoufang@shzq.com

执业证书编号: S0870511100003

基本数据 (2012)

报告日股价 (元)	10.84
12mthA 股价格区间 (元)	14.38/8.07
总股本 (亿股)	2.56
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	27.75
每股净资产 (元)	5.00
PBR (X)	2.17
主要股东 (2012)	
无锡国联环保能源集团	44.6%
中国人寿保险股份有限公司-分红-个人分红	2.8%
中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	0.8%
无锡金和大厦有限公司	0.6%
中国农业银行-大成创新成长混合型证券投资基金	0.6%
收入结构 (2012)	
循环流化床锅炉	46.6%
煤粉锅炉	19.8%
特种锅炉	16.5%
电力、热力	14.0%
锅炉辅机	1.3%
脱硝工程	0.8%

最近 12 个月股价与沪深 300 指数比较**报告编号: XSF13-CT05****相关报告:** 2012.4.11 调研简报: 产品均衡发展, 盈利有望提升**首次报告日期:** 2012 年 04 月 11 日**新业务格局形成, 成本控制是盈利关键****■ 公司动态**

公司发布了2012年年报,公司实现营业收入33.81亿元,同比下降8.0%;实现营业利润0.71亿元,同比下降45.1%;实现归属于母公司股东的净利润0.83亿元,同比下降39.2%;实现基本每股收益0.32元。2012年公司加权平均净资产收益率为6.59%。公司拟以总股本2.56亿股为基数,每10股派发现金股利1元(含税)。

■ 动态点评**公司营业收入和营业利润同时出现下降**

公司2012年实现营业收入33.81亿元,同比下降8.0%;其中,循环流化床锅炉产品实现营业收入15.76亿元,同比下降24.7%;煤粉锅炉6.70亿元,同比增长6.1%;特种锅炉5.56亿元,同比增长130.5%;电力、热力4.74亿元,同比下降0.8%;锅炉辅机4459万元,同比下降76.58%;脱硝工程2714万元。

公司营业收入出现下降的主要原因是受2012年全国新增火电装机量下降的大环境拖累,而公司为了更好地确保盈利性和配置产能,选择性地放弃了部分毛利率较低的订单,这也是公司各主要产品的毛利率得以维持在去年水平的原因。此外,个别项目拖欠交货也影响公司收入增速。

费用率增加影响公司盈利情况

2012年公司实现归属于母公司股东的净利润0.83亿元,同比下降39.2%。2012年公司综合毛利率为15.02%,同比下降0.3个百分点。销售费用率3.16%,同比增加0.25个百分点;管理费用率8.43%,同比增加0.32个百分点;财务费用率0.62%,同比减少0.11个百分点。

公司净利润下滑的主要原因是,制造业企业的毛利率普遍不高,公司在扣除费用率后的营业利润率只有2-3个百分点,当12年费用率合计增长了0.5个百分点后,净利润同比大幅下滑。因此,成本控制能力是确保最后盈利性的重要因素。

2013 年公司业绩有望触底反弹

对于公司未来经营业绩,我们倾向于认为12年会是公司业绩低点,13年有望触底反弹,主要基于几方面理由:

首先,公司订单结构趋于合理。公司12年新签订单26亿元,与11年持平。其中,循环流化床锅炉占38%,同比下降22个百分点;煤粉锅炉占25%,同比增加13个百分点;余热锅炉占23%,同比增加12个百分点;垃圾焚烧锅炉占6%,同比下降6个百分点。我们认为,均衡的订单结构有利于规避公司业绩对单个业务的过度依赖性。

其次，脱硝业务有望提升公司业绩。2012 年公司签订了 3.11 亿元的脱硝催化剂订单，其中 12 年确认了营业收入 3000 万、利润 380 万。以催化剂 3.5 万/立方米的销售价格和 3600 立方米的产能假设，2013 年有望消化 1.3 亿元订单。该业务毛利率超过 40%，有助于大幅提升公司业绩。

最后，公司余热锅炉、垃圾焚烧锅炉和脱硝催化剂等产品都符合国家环保、节能的政策方向，将成为公司未来业绩增长的有力支撑。

■ 投资建议：

我们预测公司在 2013 - 15 年的基本每股收益为 0.50 元、0.55 元和 0.58 元，对应动态市盈率分别为 18.8 倍、17.2 倍和 16.3 倍，维持其“大市同步”的评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	33.81	38.50	42.00	44.00
年增长率 (%)	-8.0%	13.9%	9.1%	4.8%
归属于母公司净利润	0.83	1.28	1.40	1.48
年增长率 (%)	-39.0%	54.2%	9.3%	6.0%
每股收益 (元)	0.32	0.50	0.55	0.58
PER (X)	33.4	18.8	17.2	16.3

数据来源：公司公告，上海证券预测，股价截至 2013/4/18

表1 华光股份损益简表及预测（单位：亿元）

指标名称	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业收入	33.81	38.50	42.00	44.00
二、营业总成本	33.19	37.34	40.74	42.65
营业成本	28.73	32.32	35.15	36.80
营业税金及附加	0.19	0.23	0.25	0.26
销售费用	1.07	1.17	1.30	1.36
管理费用	2.85	3.16	3.53	3.70
财务费用	0.21	0.27	0.29	0.31
资产减值损失	0.14	0.19	0.21	0.22
三、其他经营收益	0.08	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.08	0.12	0.13	0.13
投资净收益		0.00	0.00	0.00
四、营业利润	0.71	1.16	1.26	1.35
加：营业外收入	0.64	0.73	0.80	0.84
减：营业外支出	0.16	0.12	0.13	0.13
五、利润总额	1.18	1.77	1.94	2.05
减：所得税	0.19	0.27	0.29	0.31
六、净利润	0.99	1.51	1.65	1.74
减：少数股东损益	0.16	0.23	0.25	0.26

归属于母公司所有者的净利润	0.83	1.28	1.40	1.48
七、每股收益：				
摊薄每股收益(元)	0.32	0.50	0.55	0.58

数据来源：公司报告，上海证券研究所；总股本 2.56 亿股

分析师承诺

分析师 谢守方

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。