



## 原定增方案终止，

## 新方案将加快工程公司收购进程

2013.05.23

姚玮(首席分析师) 姬浩(助理研究员)  
电话: 020-88836125 020-88831169  
邮箱: yaow@gzgzhs.com.cn jih\_a@gzgzhs.com.cn  
执业编号: A1310512110002

### 事件:

5月23日晚华光股份发布公告，公司原非公开发行方案拟收购的国联环保拥有的位于无锡市城南路3号的土地使用权(面积为210,792.9平方米)及其附属建筑物在内的等相关资产，由于规划原因，公司决定终止收购。同时考虑到资本市场的因素及公司的实际情况。公司第五届董事会第二次会议审议通过了终止原非公开发行股票方案，并与国联环保筹划了由公司发行股份购买资产的方式收购前述工程公司60%股权的方案。

### 点评:

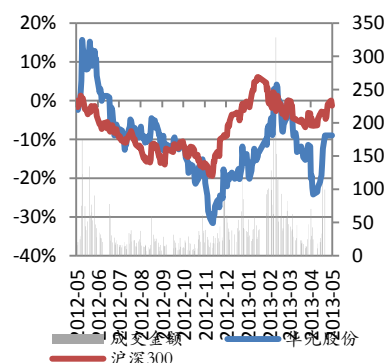
- **工程公司股权收购进程将加快。**公司终止原非公开发行方案，改为拟直接向大股东发行股份收购工程公司60%股权，简化收购流程，加快工程公司股权收购进程。工程公司属国联环保下属优质电站总装资产，收购完成后公司将进一步实现设备制造、工程总包上下游产业链一体化，全面提升公司盈利能力及竞争力。凭借公司原有锅炉制造技术，加上工程公司丰富电站EPC建设经验，公司有望在国内外传统热电厂、垃圾电厂及生物质电厂EPC项目订单获取有不俗表现。
- **脱硝业务发展迅速，提升盈利能力。**2011年公司投资并实际控制的无锡华光新动力环保科技有限公司目前已具备年产催化剂3600立方的能力，2012年完成300立方催化剂的交货，实现销售收入3747万元，利润380万元，毛利率高达46.6%，净利水平约10%，2012年新增订单3.11亿元，我们预计二季度开始将陆续确认收入，将有效提升公司业绩。此外，根据新的《火电厂大气污染物排放标准》，现役火电机组需在2014年7月前完成脱硝改造，2013年将是脱硝改造高峰。今年公司脱硝业务订单有望继续保持高增长，提升整体盈利水平。
- **垃圾焚烧锅炉受益行业高速增长。**垃圾焚烧发电“十二五”高速增长已成共识，年复合增速达28%。公司垃圾焚烧锅炉具备炉排炉+循环流化床双重技术，市场份额约30%，未来三年年均订单有望达5亿元，成为公司业绩增长一大引擎。
- **盈利预测与估值。**我们预计公司13-15年EPS分别为0.47、0.62、0.72元，对应PE为24、18、16倍。维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:**毛利率下滑风险、环保业务进展低于预期风险。

## 谨慎推荐(维持)

现价: 11.24  
目标价: 14.00  
股价空间: 25%

电力设备与新能源行业

### 股价走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
华光股份	3.2	-2.6	15.6
电力设备	14.0	12.2	30.9
沪深300	2.1	-1.1	17.8

### 基本资料

总市值(亿元)	28.774
总股本(亿股)	2.560
流通股比例	100%
资产负债率	68%
大股东	无锡国联环保能源集团有限公司
大股东持股比例	45%

### 相关报告

-华光股份(600475)年报点评-下游不景气致业绩下滑，环保业务助今年盈利回升-2013.4.19

-华光股份(600475)调研快报：积极向专业环保、清洁能源装备制造转型-2013.1.14



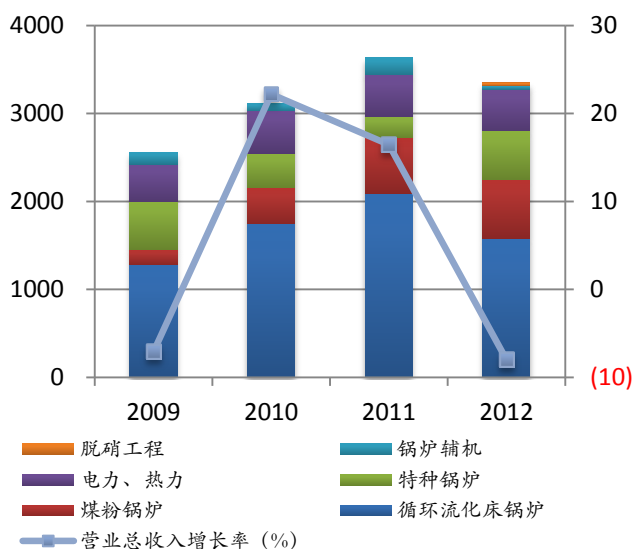
廣證恒生

GUANGZHENG HANG SENG

# 华光股份（600475）点评报告

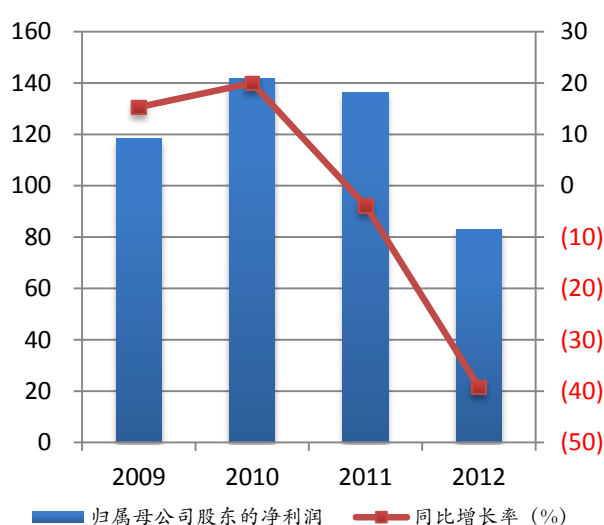
主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	3381.22	3946.14	4834.52	5653.74
同比(%)	-8.00%	16.71%	22.51%	16.95%
归属母公司净利润	82.89	120.20	158.93	183.58
同比(%)	-39.22%	45.01%	32.22%	15.51%
ROE(%)	5.66%	7.75%	9.21%	9.47%
每股收益(元)	0.32	0.47	0.62	0.72
P/E	36.85	23.94	18.11	15.67
P/B	2.38	2.05	1.86	1.68
EV/EBITDA	11.39	7.19	6.01	4.93

图表 1 公司近年收入（百万元）及增长率情况



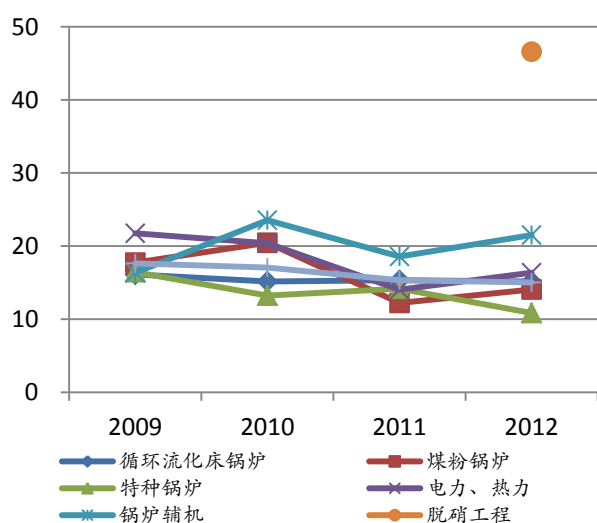
资料来源：WIND，广证恒生

图表 2 公司近年归母净利（百万元）及增长率情况



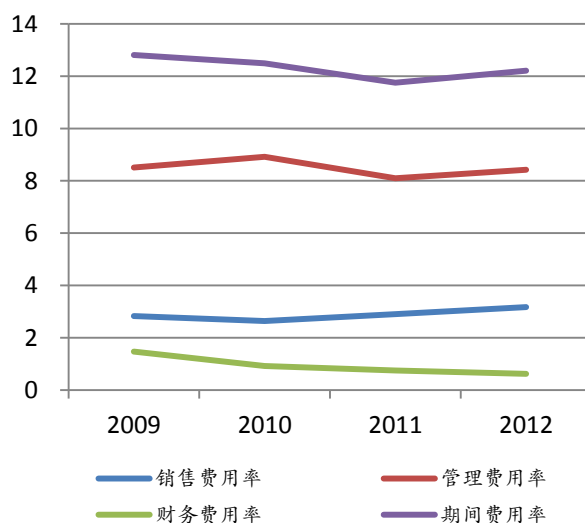
资料来源：WIND，广证恒生

图表 3 公司各产品毛利率变化情况



资料来源：WIND，广证恒生

图表 4 公司近年三项期间费用率情况 (%)



资料来源：WIND，广证恒生



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2012	2013E	2014E	2015E	现金流量表	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	3232.71	4283.72	4854.68	5730.55	<b>经营活动现金流</b>	96.22	219.27	380.43	663.42
现金	989.16	1144.38	1402.01	1639.58	净利润	99.13	150.20	213.93	244.58
应收账款	787.61	1183.84	1353.67	1583.05	折旧摊销	128.67	205.38	209.06	229.55
其它应收款	24.23	34.23	36.87	45.67	财务费用	20.91	19.78	40.39	45.46
预付账款	160.97	332.29	236.47	391.72	投资损失	-8.25	-11.13	-13.08	-13.63
存货	1058.76	1323.51	1511.57	1720.49	营运资金变动	1.81	-148.80	-68.22	157.65
其他	211.97	265.46	314.09	350.05	其它	-146.06	3.84	-1.65	-0.18
<b>非流动资产</b>	1329.78	1362.64	1504.71	1601.33	<b>投资活动现金流</b>	-35.56	-229.04	-337.67	-312.14
长期投资	75.50	96.92	116.22	135.35	资本支出	-101.24	30.04	118.11	74.40
固定资产	1099.69	1101.90	1204.45	1269.96	长期投资	3.50	19.50	20.17	19.19
无形资产	100.85	106.51	118.17	125.20	其他	-133.30	-179.51	-199.39	-218.55
其他	53.73	57.32	65.87	70.81	<b>筹资活动现金流</b>	-142.05	86.28	-94.46	-132.95
<b>资产总计</b>	4562.48	5646.36	6359.39	7331.88	短期借款	-215.80	120.60	-8.47	-34.56
<b>流动负债</b>	2793.92	3790.30	4339.65	5122.74	长期借款	149.64	-47.96	-36.59	-43.60
短期借款	345.00	544.31	845.16	829.85	其他	-75.89	13.65	-49.40	-54.79
应付账款	1261.11	1102.30	1641.01	1458.97	<b>现金净增加额</b>	-81.40	76.51	-51.69	218.33
其他	1187.81	2143.69	1853.47	2833.93					
<b>非流动负债</b>	291.77	229.06	195.89	154.92	<b>主要财务比率</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
长期借款	248.27	200.31	163.72	120.12	<b>成长能力</b>				
其他	43.50	28.75	32.17	34.81	营业收入增长率	-8.00%	16.71%	22.51%	16.95%
<b>负债合计</b>	3085.69	4019.37	4535.53	5277.67	营业利润增长率	-45.06%	83.19%	58.85%	17.91%
少数股东权益	191.31	221.31	276.31	337.31	归属于母公司净利润增	-39.22%	45.01%	32.22%	15.51%
归属母公司股东权益	1285.49	1405.68	1547.55	1716.90	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	4562.48	5646.36	6359.39	7331.88	毛利率	15.02%	16.15%	17.72%	17.75%
					净利率	2.93%	3.81%	4.43%	4.33%
<b>利润表</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	ROE	5.66%	7.75%	9.21%	9.47%
营业收入	3381.22	3946.14	4834.52	5653.74	ROIC	5.47%	6.82%	8.40%	9.15%
营业成本	2873.46	3308.78	3977.81	4649.96	<b>偿债能力</b>				
营业税金及附加	18.99	23.68	29.01	33.92	资产负债率	67.63%	71.19%	71.32%	71.98%
营业费用	107.20	126.28	159.54	186.57	净负债比率	40.17%	48.84%	58.25%	48.97%
管理费用	284.58	335.42	415.77	486.22	流动比率	1.16	1.13	1.12	1.12
财务费用	20.91	19.78	40.39	45.46	速动比率	0.78	0.78	0.77	0.78
资产减值损失	13.62	13.81	19.34	22.61	<b>营运能力</b>				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.71	0.77	0.81	0.83
投资净收益	8.25	11.13	13.08	13.63	应收账款周转率	0.23	0.30	0.28	0.28
<b>营业利润</b>	70.70	129.53	205.76	242.61	应付账款周转率	2.41	2.80	2.90	3.00
营业外收入	63.63	58.00	59.00	60.21	<b>每股指标 (元)</b>				
营业外支出	16.18	8.72	10.08	11.66	每股收益(最新摊薄)	0.32	0.47	0.62	0.72
<b>利润总额</b>	118.16	178.81	254.68	291.16	每股经营现金流(最新摊)	0.38	0.86	1.49	2.59
所得税	19.03	28.61	40.75	46.59	每股净资产(最新摊薄)	5.77	6.36	7.12	8.02
<b>净利润</b>	99.13	150.20	213.93	244.58	<b>估值比率</b>				
少数股东损益	16.23	30.00	55.00	61.00	P/E	36.85	23.94	18.11	15.67
归属母公司净利润	82.89	120.20	158.93	183.58	P/B	2.38	2.05	1.86	1.68
EBITDA	254.12	386.21	473.19	529.98	EV/EBITDA	11.39	7.19	6.01	4.93
EPS (摊薄)	0.32	0.47	0.62	0.72					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



## 装备制造团队——“广证恒生装备组，装备您的投资路”

### 姚玮 电力设备与新能源、环保行业，首席分析师

浙江大学电气工程博士，5 年国内外新能源及电力电子设备研发经历，3 年证券研究经验，2011 年中国证券报“金牛分析师”团队核心成员。2012 年 9 月加入广证恒生，主要研究方向电力设备与新能源、环保、高端装备等。

### 周娅 机械及汽车行业，高级分析师

CPA，四川大学管理科学与工程硕士，具备工科、生产管理和财务金融复合背景，3 年机械行业研究经验。主要研究方向机械、汽车及零部件等。

### 戎毅仁 机械及汽车行业，高级分析师

中南大学机械工程专业硕士，2 年机械行业上市公司工作经验，2 年机械行业研究经验。主要研究方向机械、汽车及零部件等。

### 王聪 TMT 行业，高级分析师

西安交通大学网络与体系结构方向硕士。4 年中国电信工作经验，3 年证券研究经验，对通信行业有着较为丰富的实务经历及深刻见解。2011 年中国证券报“金牛分析师”第一名团队核心成员，主要研究方向通信服务、互联网及传媒等。

### 肖超 TMT 行业，高级分析师

荷兰代尔夫特理工大学嵌入式系统方向硕士，曾就职比利时 IMEC 研究所。拥有 5 年国内外计算机、电子行业工作经验，3 年证券研究经验，对电子行业发展趋势及上市公司投资机会研究有独到心得与积累。主要研究方向消费电子及电子元器件等。

### 何晨 TMT 行业，高级研究员

浙江大学工学硕士，5 年大型移动运营商规划工作经验，在行业发展和公司运作方面具备深刻研究经验。2011 年加入广州证券，主要研究方向通信设备、计算机软件等。

### 姬浩 电力设备与新能源、环保行业，研究员

北京大学金融信息工程硕士，具备扎实的数理分析和财务分析基础，2 年证券行业研究经验，主要研究方向新能源、环保、能源装备等。





### 广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券投资咨询有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券投资咨询有限公司所有。未获得广州广证恒生证券投资咨询有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券投资咨询有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。