

乘浙江“五水共治”东风 环保业务培育再进一步

核心观点:

一、事件

公司发布公告，公司控股子公司华仪环保（99%）与北京佳润洁环保技术有限公司、北京博汇特环保科技有限公司分别签订了《战略合作协议》。在河道、湖泊等地表水及农村分散点源治理、市政污水处理、工业园区污水处理、工业废水处理技术、污水深度处理技术和高浓度有机污水处理技术等领域在浙江省内市场展开全面合作。

二、我们的分析与判断

（一）公司着力培育环保业务

公司在 2014 年明确提出，为抓住节能环保产业的发展机遇，抢占未来竞争制高点，公司将加快培育发展环保产业。2014 年 1 月公司成立华仪环保有限公司（控股 99%），期望随着环保产业的持续发展，环保业务成为公司新的利润增长点。

（二）牵手环保“技术型”公司

作为新进入者，公司高度重视对环保技术的引进和合作。1 月，公司与法国知名的电子加速器制造企业 VIVIRAD 公司携手合作并签订合资协议，公司将利用法国 VIVIRAD 公司的电子加速器技术进行水处理。

此次的战略合作方佳润洁环保、博汇特环保是典型的技术型公司。合作方在地表水及农村分散点源治理、市政污水处理、工业园区污水处理、工业废水处理技术、污水深度处理技术和高浓度有机污水处理技术等领域具有极强的技术实力。博汇特环保在国内的环保工程案例包括，蚌埠第三污水处理厂一期工程、中石油吉化丙烯腈厂污水处理、中石化石家庄化纤厂污水处理等项目。

营销能力强是华仪电气的重要优势。公司在充分市场竞争的风电设备领域、高压电气领域均取得了相应的市场地位。公司在引进环保技术，确定合作伙伴后，将充分发挥自身营销能力，在环保领域，尤其是在浙江省环保产业中大展作为。

华仪电气（600290.SH）

推荐 维持评级

分析师

邹序元

☎：(8610) 6656 8668

✉：zouxuyuan@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020009

张玲

☎：(8610) 6656 8643

✉：zhangling_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514020003

相关研究

1、公司研究_华仪电气：风电、电气业务复苏 培育环保新业务.....140422

2、公司研究_华仪电气：风电业务链延伸 EPC 业务助力业绩增长.....140605

（三）乘浙江“五水共治”东风

浙江因水而名，因水而美，因水而兴。作为沿海发达地区，浙江经济快速发展，但是水环境却承受着极大的压力。2013 年末，浙江省政府作出了“五水共治”重大决策：治污水、防洪水、排涝水、保供水、抓节水。并明确提出，要以治水为突破口推进转型升级。浙江省发改委共安排“五水治理”项目 125 个，总投资 4680 亿元，计划 2014 年度投资超过 650 亿元。其中，治污水项目共安排总投资 1721 亿元，计划 2014 年完成投资 308 亿元。

华仪电气，作为浙商的代表企业之一，必将在“五水共治”中有所作为。

三、投资建议

公司受益于风电行业复苏，配电网投资增长，传统主业业绩拐点已经出现。2014 年是公司环保业务的培育之年，预计未来将成为重要的利润增长点。我们维持业绩预测，预计 2014-2016 年 EPS 分别为 0.42 元、0.65 元和 0.90 元，对应 PE 分别为 22x、14x 和 10x。投资亮点是公司在环保领域的突破，维持对公司“推荐”评级。

表 1、财务报表预测（单位：百万元）

资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	818	970	819	1,350	2,034	营业收入	1,319	1,533	2,341	3,857	5,811
应收票据	30	42	63	105	157	营业成本	1,039	1,162	1,703	2,918	4,347
应收账款	1,491	1,648	2,516	4,146	6,247	营业税金及附加	8	8	13	21	32
预付款项	72	36	121	267	485	销售费用	81	94	149	217	329
其他应收款	36	367	561	923	1,391	管理费用	126	126	192	256	426
存货	334	387	567	972	1,448	财务费用	46	54	31	83	174
其他流动资产	189	27	27	27	27	资产减值损失	-3	90	60	30	30
长期股权投资	77	156	156	156	156	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	305	337	353	367	378	投资收益	31	52	52	52	52
在建工程	217	350	410	450	460	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	52	49	245	382	525
无形资产	154	148	148	148	148	营业外收入	2	3	3	3	3
长期待摊费用	2	6	6	6	6	营业外支出	2	3	3	3	3
资产总计	3,767	4,561	5,836	9,004	13,025	税前利润	52	50	245	382	525
短期借款	162	425	916	2,426	4,438	减：所得税	18	4	20	31	42
应付票据	122	333	488	836	1,246	净利润	34	46	225	352	483
应付账款	725	979	1,415	2,425	3,613	归属于母公司净利润	33	45	220	344	473
预收款项	52	72	72	72	72	少数股东损益	1	1	5	8	10
应付职工薪酬	6	7	7	7	7	基本每股收益	0.06	0.08	0.42	0.65	0.90
应交税费	21	26	26	26	26	稀释每股收益	0.06	0.08	0.42	0.65	0.90
其他应付款	34	36	36	36	36						
其他流动负债	0	0	0	0	0	财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
长期借款	0	0	0	0	0	成长性					
预计负债	0	0	0	0	0	营收增长率	-16%	16%	53%	65%	51%
负债合计	1,839	2,594	3,677	6,545	10,154	EBIT 增长率	-58%	119%	100%	56%	53%
股东权益合计	1,928	1,966	2,159	2,459	2,871	归属净利润增长	-45%	34%	394%	56%	37%
归属母公司权益合计	1,885	1,919	2,106	2,399	2,800	盈利性					
总股本	527	527	527	527	527	销售毛利率	21%	24%	27%	24%	25%
现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	销售净利率	3%	3%	10%	9%	8%
净利润	34	46	225	352	483	ROE	2%	2%	10%	14%	17%
折旧与摊销	28	30	24	26	28	ROIC	2%	4%	7%	7%	8%
经营活动现金流	-65	241	-530	-816	-1,085	估值倍数					
投资活动现金流	-290	-349	-48	-28	2	P/E	80	91	22	14	10
融资活动的现金流	-171	188	427	1,375	1,767	P/B	1.4	2.1	2.3	2.0	1.7
现金净变动	-526	80	-151	531	684	P/S	2.0	2.7	2.0	1.2	0.8
期初现金余额	1,385	818	970	819	1,350	股息收益率	0.0%	2.6%	0.7%	1.1%	1.5%
期末现金余额	859	898	819	1,350	2,034						

资料来源：Wind，中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

邹序元，张玲，电力设备及新能源行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶	010-83571359	liusiyao@chinastock.com.cn