

电力设备行业

报告原因：业绩公布

2014 年 8 月 25 日

市场数据：2014 年 8 月 25 日

总股本/流通股本(亿股)	5.27/5.27
收盘价(元)	11.19
流通市值(亿元)	59.20

基础数据：2014 年 6 月 30 日

资产负债率	58.40%
毛利率	24.12%
净资产收益率(摊薄)	3.72%

相关研究

分析师：梁玉梅

执业证书编号：S0760511010020

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

销售联系人: 张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

华仪电气 (600290)

净利润快速增长，风电在手订单充足

首次

增持

公司研究/点评报告

投资要点：

① **净利润快速增长。**上半年公司实现营业收入 82,867.22 万元，较上年同期增长 52.64%；实现营业利润 8,765.00 万元，较上年同期增长 986.65%；实现归属于母公司的净利润 7,407.00 万元，较上年同期增 1508.26%。

② **风电设备——在手订单超过 1 GW，预计是 2013 年收入的 6 倍。**我们预计公司目前在手订单在 1200MW 左右，目前在手订单是 2013 年确认的 6 倍左右。由于与中电投签订的 9 个风电场总计 444MW 的风机项目要求年底完成，我们预计 2014 年公司销售风机容量超过 500MW，风电业务销售收入增速超过 150%。

③ **风电资源——超 500 万千瓦在手风电资源释放。**2010 年公司成功完成内蒙古三胜风电有限公司的股权转让工作，标志着公司“以资源换市场”的风电经营策略取得了良好开端。公司在内蒙、黑龙江、吉林、宁夏、湖北、河南、安徽、浙江等风资源丰富地区继续推进风电场资源的开发，以带动公司风电设备的销售。公司目前拥有的风电场资源达到 538 万千瓦。

④ **风电行业有望继续好转。**按照我国风电装机规划到 2020 年我国风电装机要达到 200GW，截至 2013 年我国风电装机累计 92.5GW，未来发展空间还非常广阔。此外，特高压线路建设高层达成共识，12 条外送通道将逐步获得审批，特高压规划建设将带动风电整体产业发展。总体看我国风电行业有望继续好转。

⑤ **高压电气业务-进入国家电网有望快速增长。**公司高压产品主要是 252KV 以下的配网为主的中低压产品。公司之前产品主要销售工业客户，受宏观经济下滑，下游需求放缓，2013 年高压设备领域出现负增长。2013 年开始公司开始重新布局下游产业链，2013 年部分产品进入国家电网招标体系。综合看，受益与进入国家电网招标体系，公司高压电气收入有望恢复高增长。

⑥ **进军环保产业，期待项目及订单落地。**公司引入 VIVIRAD 的技术主要应用于水务净化和烟气净化，有望迎来发展良机。2013 年末，浙江省政府做出了“五水共治”重大决，总投资 4680 亿元。华仪电气作为当地的代表企业之一必将受益。

⑦ **盈利预测及投资建议。**我们预计公司 2014-2015 年每股收益分别为 0.45、0.56 元，对应目前市盈率分别为 23、19 倍，考虑到公司在手订单充足且进入环保领域未来可能有项目落地，我们认为公司估值合理，建议客户继续持有。

⑧ **投资风险。**1、公司在手订单充足，但由于下游客户装机时间不确定，订单确认周期低于预期。2、风电恶性竞争，毛利率低于预期。3、风电规划低于预期。4、环保合作项目或订单迟迟不能落地。4、电气行业市场拓展低于预期。

表 1：盈利预测

	2012-12-31	2013-12-31	2014E	2015E
营业收入	13.19	15.33	24.53	29.43
营业收入增速	-16.47%	16.22%	60.00%	20.00%
营业成本	10.39	11.62	18.64	22.37
毛利率	21.23%	24.20%	24.00%	24.00%
营业税金及附加	0.08	0.08	0.13	0.15
销售费用	0.81	0.94	1.50	1.86
管理费用	1.26	1.26	1.51	1.59
财务费用	0.46	0.54	0.65	0.78
资产减值损失	-0.03	0.90	0.00	0.00
投资净收益	0.31	0.52	0.57	0.63
营业利润	0.52	0.49	2.67	3.31
加：营业外收入	0.02	0.03	0.00	0.00
减：营业外支出	0.02	0.03	0.00	0.00
利润总额	0.52	0.50	2.67	3.31
减：所得税	0.18	0.04	0.27	0.33
净利润	0.34	0.46	2.40	2.98
减：少数股东损益	0.01	0.01	0.01	0.01
归属于母公司所有者的净利润	0.33	0.45	2.39	2.97
每股收益：	0.06	0.09	0.45	0.56
每股收益增速	-45.00%	36.36%	431.12%	24.20%

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

特别申明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。