

# 传统业务改善空间较大，增量业务快速拓展

——华仪电气（600290）2016 年中报点评

2016 年 08 月 30 日

推荐/首次

华仪电气

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012	
		zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	
林劼	联系人		
		jaylin0256@163.com 010-66554034	
史鑫	联系人		
		shixin@dxzq.net.cn 010-60554044	
王革	联系人		
		wangge@dxzq.net.cn 010-66554043	

## 事件：

8月29日，华仪电气发布2016年半年报，2016年上半年了实现营业收入8.91亿元，同比下降-0.33%；实现归属于母公司的净利润0.52亿元，同比下降35.56%；实现归属于上市公司股东扣非净利润为0.42亿元，同比下降48.85%。其中，公司二季度实现营业收入5.53亿元，同比增长5.41%，归属母公司净利润0.37亿元，同比下降27.02%。

## 公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	381.43	369.19	524.78	460.88	705.04	337.81	553.18
增长率（%）	-35.22%	2.24%	12.23%	-14.48%	84.84%	-8.50%	5.41%
毛利率（%）	28.92%	27.25%	33.43%	33.58%	9.02%	24.95%	29.92%
期间费用率（%）	30.09%	18.02%	13.57%	16.25%	20.47%	19.42%	19.53%
营业利润率（%）	-0.27%	10.83%	13.05%	15.71%	-11.22%	5.64%	8.14%
净利润（百万元）	-8.80	28.05	51.45	59.60	-79.81	14.15	37.44
增长率（%）	-127.77%	02.06%	09.29%	119.69%	806.48%	-49.55%	-27.24%
每股盈利（季度，元）	-0.02	0.06	0.10	0.11	-0.11	0.02	0.05
资产负债率（%）	56.63%	58.06%	59.42%	59.52%	42.38%	42.67%	44.66%
净资产收益率（%）	-0.43%	1.35%	2.46%	2.76%	-1.89%	0.33%	0.88%
总资产收益率（%）	-0.19%	0.57%	1.00%	1.12%	-1.09%	0.19%	0.49%

## 观点：

➤ **主营业务营收稳定，高压电器竞争激烈致毛利率下滑。**公司2016年上半年实现净利润0.52亿元，同比下降35.11%，造成业绩下滑的主要原因是研发投入增多和市场竞争加剧。整体而言，公司净利润在公司业绩预告的区间范围内，符合市场预期，分业务来看：

- (1) 风电业务实现营收 4.80 亿元, 同比下降 0.5%; 整体毛利率升至 30.78%, 较去年同期增加了 2.29 个百分点。其中, 风电机组产品实现营收 4.74 亿元, 同比下降 1.21%, 风电开发服务实现营收 0.06 亿元, 同比增长 158.08%, 但该项业务基数较小, 对整体业绩影响不大。整体来看, 风电业务业绩稳中有升, 考虑到风电开发服务往年业绩均在下半年有较大幅度增长, 可以期待其在下半年成为风电业务业绩亮点。
- (2) 高压电器实现营收 3.96 亿元, 同比下降 2.04%; 整体毛利率下降至 25.06%, 较去年同期减少了 7.98 个百分点, 主要原因是自 2015 年下半年以来市场竞争加剧, 公司产品特别是输配电设备的中标价格较上年同期出现较大下滑。在市场竞争日趋激烈的背景下, 公司通过加强营销力度, 推出销售预测管理、成立清欠办等措施, 保持营收稳定的同时, 实现了毛利率环比回升。
- (3) 环保业务实现营收 627.50 万元, 环比增长 267.8%。环保业务作为公司大力发展的“第三极”, 有望在下半年实现突破, 带动公司业绩增长。
- **期间费用率上升。**报告期内, 公司费用率为 19.49%, 同比增加 4.08 个百分点, 期间费用的增加也是导致公司利润下滑的原因之一。其中, 销售费用率为 5.82%, 同比增长 1.70 个百分点, 销售费用率增长主要是由于运输费用和工资增加所致; 管理费用率为 11.70%, 同比增长 4.04 个百分点, 管理费用率增长主要是由于风电项目研发投入增加所致; 财务费用率为 1.97%, 同比下降 1.65 个百分点, 财务费用率下降主要是 2015 年非公开发行股票募集资金到位后, 利息收入增加所致。
- **布局风电全产业链, 电站运营业务利润可期。**公司确立风电业务未来发展方向, 将以整机制造为依托向产业链上下游延伸。公司加大风电场投资力度, 新增 30 万 kW 风电场开发储备。同时积极推进平鲁红石岭风电场一期 150MW 工程 (EPC) 总承包项目、寿阳平头镇 49.5MW 风电场 EPC 总承包及自营风电场项目鸡西平岗风电场、恒山风电场项目的建设。此外, 公司投资意大利高空风电公司, 快速切入高空风电市场, 完善了公司在风电各领域的布局。从中报情况来看, 公司存货较去年同期增长了 10.49%, 其中部分原因是公司积极发展风电场开发、运维和 EPC 总包业务所致。我们认为公司积极布局风电全产业链, 尤其以风电运营领域拓展为主要战略目标。随着弃风现象的缓解和在建风电场投运, 将为公司带来丰厚的利润。
- **积极拓展环保业务, “第三极”业务有望实现突破。**公司自 2013 年底起积极拓展环保业务, 以华仪环保有限公司为平台, 通过战略合作、收购兼并等方式快速推进环保产业的发展。报告期内, 公司完成了 I-TANK 智能化污水处理设备的开发, 并完成了集中式、入户式污水处理设备的样机试制, 不断推进县镇级污水分散点源治理示范项目落地, 并积极开展资质申报工作。我们认为, 公司跨界拓展环保业务, 有望在浙江“五水共治”的千亿投资中分得一杯羹, “第三极”业务的持续发展有望带动下半年公司业绩增高。

## 结论:

我们预测 2016-2018 年, 公司营收分别为 23.66 亿元、31.26 亿元、40.93 亿元; 归母净利润分别为 2.09 亿元、3.00 亿元、4.08 亿元; EPS 分别为 0.28 元、0.40 元、0.54 元, 对应 PE 分别为 37.01、25.76、18.94。首次覆盖, 给予公司“推荐”评级。

### 公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	3581	6002	5909	6756	8283	<b>营业收入</b>	1749	2060	2366	3126	4093
货币资金	793	2855	2261	1966	2046	<b>营业成本</b>	1331	1565	1818	2367	3044
应收账款	2037	2200	2593	3426	4485	营业税金及附加	10	11	12	16	20
其他应收款	50	205	236	312	408	营业费用	110	119	118	156	215
预付款项	31	34	34	34	34	管理费用	144	174	189	250	327
存货	421	460	498	649	834	财务费用	62	64	-12	-19	-4
其他流动资产	37	27	27	27	27	资产减值损失	-1.84	29.68	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	1169	1343	1228	1111	994	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	116	128	128	128	128	投资净收益	20.91	4.75	20.00	20.00	20.00
固定资产	545.79	671.37	661.43	641.98	543.22	<b>营业利润</b>	115	102	261	375	510
无形资产	176	184	165	147	128	营业外收入	4.02	4.38	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	28	37	30	30	30	营业外支出	9.20	6.46	5.00	5.00	5.00
<b>资产总计</b>	4751	7345	7137	7867	9277	<b>利润总额</b>	109	100	261	375	510
<b>流动负债合计</b>	2156	2474	2211	2791	3997	所得税	17	40	52	75	102
短期借款	263	388	23	0	464	<b>净利润</b>	93	59	209	300	408
应付账款	1048	1155	1245	1622	2085	少数股东损益	2	-1	0	0	0
预收款项	43	45	45	45	45	归属母公司净利润	91	60	209	300	408
一年内到期的非流	0	6	6	6	6	EBITDA	380	385	357	474	623
<b>非流动负债合计</b>	534	639	589	589	589	<b>EPS (元)</b>	0.17	0.11	0.28	0.40	0.54
长期借款	0	89	89	89	89	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	513	514	500	500	500						
<b>负债合计</b>	2690	3113	2800	3380	4586	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	64	53	53	53	53	营业收入增长	14.12%	17.77%	14.88%	32.12%	30.91%
实收资本(或股本)	527	760	760	760	760	营业利润增长	131.59	-11.20	156.78	43.71%	35.96%
资本公积	949	2871	2871	2871	2871	归属于母公司净利润	247.61	43.71%	247.61	43.71%	35.96%
未分配利润	478	505	526	556	597	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	1996	4180	4284	4434	4638	毛利率(%)	23.89%	24.00%	23.19%	24.27%	25.63%
<b>负债和所有者权益</b>	4751	7345	7137	7867	9277	净利率(%)	5.31%	2.88%	8.83%	9.61%	9.98%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	1.91%	0.82%	2.93%	3.82%	4.40%
单位:百万元						ROE(%)	4.55%	1.44%	4.88%	6.77%	8.80%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	<b>偿债能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	-279	69	-112	-161	-204	资产负债率(%)	57%	42%	39%	43%	
净利润	93	59	209	300	408	流动比率	1.66	2.43	2.67	2.42	2.07
折旧摊销	203.73	219.57	0.00	117.11	117.11	速动比率	1.47	2.24	2.45	2.19	1.86
财务费用	62	64	-12	-19	-4	<b>营运能力</b>					
应收账款减少	0	0	-394	-833	-1059	总资产周转率	0.38	0.34	0.33	0.42	0.48
预收账款增加	0	0	0	0	0	应收账款周转率	1	1	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	222	-217	27	20	20	应付账款周转率	1.73	1.87	1.97	2.18	2.21
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.17	0.11	0.28	0.40	0.54
投资收益	21	5	20	20	20	每股净现金流(最新)	-0.70	2.82	-0.78	-0.39	0.11
<b>筹资活动现金流</b>	-313	2293	-509	-154	265	每股净资产(最新摊)	3.79	5.50	5.64	5.84	6.10
应付债券增加	0	0	-14	0	0	<b>估值比率</b>					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	59.88	92.55	37.01	25.76	18.94
普通股增加	0	233	0	0	0	P/B	2.69	1.85	1.81	1.74	1.67
资本公积增加	0	1922	0	0	0	EV/EBITDA	14.08	15.25	17.08	13.43	10.83
<b>现金净增加额</b>	-371	2146	-594	-295	80						

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

## 联系人简介

### 林昶

清华大学材料学硕士，新能源行业研究员，目前研究重点主要覆盖光伏、储能等板块。

### 史鑫

材料学硕士，具备三年以上新能源汽车产业研发经验，两年证券从业经历，目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏、光热、充电桩等环节。

### 王革

中科院电气工程硕士，4 年光伏电池研发和产业化经验，1 年公司管理经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。