

华仪电气 (600290.SH) 输配电及控制行业

评级：买入 维持评级

公司点评

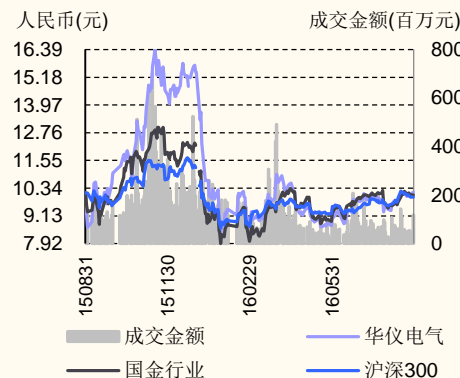
市场价格(人民币): 10.17 元

在手现金充裕值得期待

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	526.88
总市值(百万元)	7,735.82
年内股价最高最低(元)	16.40/8.28
沪深 300 指数	3307.78
上证指数	3070.03



相关报告

1. 《定增助力二次创业，被低估的环保新星-华仪电气公司研究》，2015.12.28

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.172	0.079	0.169	0.290	0.395
每股净资产(元)	3.79	5.50	5.62	5.86	6.20
每股经营性现金流(元)	-0.53	0.09	0.07	0.15	0.18
市盈率(倍)	58.37	194.76	60.27	35.04	25.76
行业优化市盈率(倍)	56.84	109.50	99.68	99.68	99.68
净利润增长率(%)	103.38%	-33.73%	113.28%	71.99%	36.05%
净资产收益率(%)	4.55%	1.44%	3.00%	4.95%	6.36%
总股本(百万股)	526.88	759.90	759.90	759.90	759.90

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2016年8月29日，公司发布2016年中报。报告期内，公司实现营业收入8.91亿元，较上年同期下降0.33%；实现归母净利润5,199.34万元，较上年同期下降35.56%。

经营分析

- **在手现金充足，超过市值1/4：**2015年底，公司完成定增，扣除发行费用后，净募资21.6亿元，其中9亿用于风电场BOT，2亿用于风电场EPC项目，其余补流。从中报来看，公司在手现金超过20亿，而市值不足80亿，相对充裕的现金储备为未来内生和外延发展奠定了坚实基础。
- **风电资源储备持续增加，募投项目进度低于预期：**报告期内，风电业务收入与去年基本持平，毛利率有所上升。募投项目平鲁红石风电场150MW工程EPC项目，受业主送出线路批复的影响，进度较慢(14.22%)，完成时间延后一年至2017年四季度。宁夏平罗五堆子风电场(49.5MW)BOT项目，公司在对该风电场所处区域的投资规划进行重新评估，目前尚未开工，我们预计未来有变更资金用途的可能。此外，公司进一步加大风电场开发投入力度，新增30万kW风电场开发储备。总体而言，公司在募投项目的带动下，风电板块将获得持续增长。
- **配电板块毛利率同比下滑，与历史持平：**公司是最纯正的配电设备制造商之一，10kV以下断路器、隔离开关、开闭所等均位居全国前五位。在配网“十三五”期间1.7万亿大投资的背景下，公司将显著受益。由于多种原因，16年上半年国网招标量低于预期，且市场竞争激烈，毛利率有所下滑。不过“十三五”期间市场投资需求仍较旺盛，增长可期。
- **环保、金融板块稳步增长：**报告期内，公司不断推进污水治理项目落地，全年环保类营收可超过千万；增持小额贷款公司持股比例至40%，投资收益显著增长。

投资建议

- 按照现有业务布局，我们预期2016-2018年EPS为0.17、0.29、0.4，对应当前股价估值为60x/35x/26x PE。(公司2015年四季度大幅计提各种费用超1亿元，致使单季亏损超8000万，2015年年净利润基数较低。)
- 考虑公司在手现金占市值比例超过25%，维持“买入”评级。

苏广宁 分析师 SAC 执业编号：S1130516080001
(8621)61620766
suguangning@gjzq.com.cn

姚遥 分析师 SAC 执业编号：S1130512080001
(8621)60230214
yaoy@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,533	1,749	2,060	2,096	2,454	2,919
增长率		14.1%	17.8%	1.8%	17.1%	19.0%
主营业务成本	-1,162	-1,331	-1,565	-1,522	-1,777	-2,094
%销售收入	75.8%	76.1%	76.0%	72.6%	72.4%	71.7%
毛利	371	418	494	574	677	826
%销售收入	24.2%	23.9%	24.0%	27.4%	27.6%	28.3%
营业税金及附加	-8	-10	-11	-10	-12	-15
%销售收入	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-94	-110	-119	-132	-150	-175
%销售收入	6.2%	6.3%	5.8%	6.3%	6.1%	6.0%
管理费用	-126	-144	-174	-220	-245	-271
%销售收入	8.2%	8.2%	8.4%	10.5%	10.0%	9.3%
息税前利润 (EBIT)	142	153	191	212	269	364
%销售收入	9.3%	8.8%	9.3%	10.1%	11.0%	12.5%
财务费用	-54	-62	-64	-26	-6	-6
%销售收入	3.5%	3.5%	3.1%	1.2%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-90	2	-30	-52	-19	-21
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	52	21	5	30	40	50
%税前利润	104.2%	19.1%	4.8%	17.9%	13.9%	12.7%
营业利润	49	115	102	164	284	388
营业利润率	3.2%	6.6%	4.9%	7.8%	11.6%	13.3%
营业外收支	0	-5	-2	3	4	5
税前利润	50	109	100	167	288	393
利润率	3.2%	6.3%	4.8%	8.0%	11.7%	13.4%
所得税	-4	-17	-40	-38	-66	-90
所得税率	8.0%	15.1%	40.5%	22.8%	22.8%	22.8%
净利润	46	93	59	129	223	303
少数股东损益	1	2	-1	1	2	3
归属于母公司的净利润	45	91	60	128	221	300
净利率	2.9%	5.2%	2.9%	6.1%	9.0%	10.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	46	93	59	129	223	303
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	121	38	78	100	72	80
非经营收益	7	53	66	37	-38	-49
营运资金变动	67	-463	-134	-213	-142	-194
经营活动现金净流	241	-279	69	53	115	140
资本开支	-187	-154	-176	-130	-86	-85
投资	166	346	3	-20	0	0
其他	32	44	-1	30	40	50
投资活动现金净流	12	236	-174	-121	-46	-35
股权募资	7	6	2,162	0	0	0
债权募资	262	-242	220	-430	0	0
其他	-81	-77	-88	-26	-44	-44
筹资活动现金净流	188	-313	2,293	-455	-44	-44
现金净流量	441	-357	2,188	-523	25	61

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	970	793	2,855	2,332	2,356	2,417
应收账款	2,056	2,291	2,626	2,688	3,073	3,572
存货	387	421	460	453	520	604
其他流动资产	64	77	61	86	92	100
流动资产	3,478	3,581	6,002	5,559	6,042	6,693
%总资产	76.3%	75.4%	81.7%	79.8%	80.7%	82.0%
长期投资	156	183	223	244	244	244
固定资产	687	732	830	948	982	1,009
%总资产	15.1%	15.4%	11.3%	13.6%	13.1%	12.4%
无形资产	153	182	204	208	211	215
非流动资产	1,083	1,169	1,343	1,405	1,441	1,472
%总资产	23.7%	24.6%	18.3%	20.2%	19.3%	18.0%
资产总计	4,561	4,751	7,345	6,964	7,483	8,165
短期借款	425	263	394	0	0	0
应付款项	1,420	1,854	2,016	1,940	2,264	2,668
其他流动负债	33	39	64	97	107	120
流动负债	1,878	2,156	2,474	2,037	2,371	2,788
长期贷款	0	0	89	89	89	89
其他长期负债	717	534	550	515	515	515
负债	2,594	2,690	3,113	2,640	2,975	3,392
普通股股东权益	1,919	1,996	4,180	4,270	4,452	4,714
少数股东权益	48	64	53	54	56	59
负债股东权益合计	4,561	4,751	7,345	6,964	7,483	8,165

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.085	0.172	0.079	0.169	0.290	0.395
每股净资产	3.642	3.788	5.500	5.619	5.859	6.204
每股经营现金净流	0.457	-0.530	0.091	0.069	0.151	0.184
每股股利	0.026	0.060	0.030	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	2.32%	4.55%	1.44%	3.00%	4.95%	6.36%
总资产收益率	0.98%	1.91%	0.82%	1.84%	2.95%	3.68%
投入资本收益率	4.23%	4.59%	2.17%	3.32%	4.07%	5.23%
增长率						
主营业务收入增长率	16.16%	14.12%	17.77%	1.75%	17.06%	18.98%
EBIT 增长率	118.91%	7.80%	24.41%	11.05%	27.18%	35.19%
净利润增长率	34.39%	103.38%	-33.73%	113.28%	71.99%	36.05%
总资产增长率	21.07%	4.16%	54.62%	-5.20%	7.46%	9.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	373.7	384.5	375.3	400.0	390.0	380.0
存货周转天数	113.2	110.7	102.7	110.0	109.0	108.0
应付账款周转天数	267.7	277.9	256.8	250.0	250.0	250.0
固定资产周转天数	80.3	113.9	119.0	120.1	118.0	105.0
偿债能力						
净负债/股东权益	8.00%	-0.83%	-43.90%	-39.98%	-38.89%	-38.01%
EBIT 利息保障倍数	2.6	2.5	3.0	8.3	43.7	59.1
资产负债率	56.88%	56.63%	42.38%	37.91%	39.76%	41.54%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-12-28	买入	15.16	21.00~21.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD