

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

业绩平稳增长，期待增长途径顺利切换

——华光股份(600475)公司点评

核心观点

业绩符合预期。2010年一季度公司实现营业收入7.09亿元，同比增长15.43%；营业利润2,757万元，同比下降6.06%；实现归属母公司所有者净利润2,847万元，同比增长6.06%；全面摊薄每股收益0.11元；业绩基本符合预期。

各项业务同比、环比均呈现平稳增长，期待增长途径的顺利切换。受各项主业需求回暖下产销好转推动，报告期公司营收同比、环比分别增长15.43%、17.82%，产销恢复至08年三季度以来较高水平（图表1）；我们认为，未来公司增长途径将由经历低谷期后的恢复性增长，转为节能环保政策催生的特种锅炉新产品的扩张式增长；但预计这个增长转换过程需要一段时间，期待公司该增长亮点的业绩兑现。

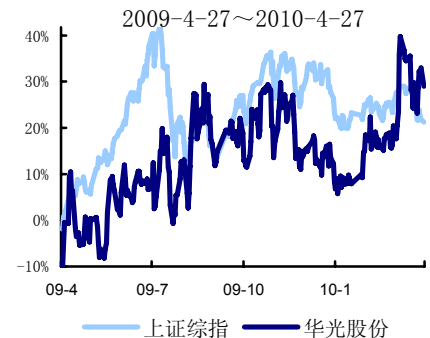
未来增长动力主要源自特种节能环保锅炉与海外市场。公司收入占比近50%的循环流化床锅炉受我国电力结构调控政策影响，国内市场增长空间有限，未来公司增长主要动力主要源自：1）以垃圾焚烧锅炉、余热锅炉及生物质燃料锅炉等特种环保节能锅炉，在国家大力推进节能环保工程建设与改造下，公司作为行业内技术实力与市场份额领先的龙头之一，将进入快速增长时期；2）非洲、南亚等发展中国家电力供应薄弱，未来需求增长空间广阔，公司已积极向海外市场拓展并已于09年取得6.4亿元博茨瓦纳4台超高压循环流化床锅炉合同大额订单，预计潜力较大的海外市场将成为公司新的增长市场空间。

传统锅炉竞争加剧及钢材上涨压力挤压盈利能力。报告期公司综合毛利率同比下降2.51个百分点至15.72%，处于近四年以来的次低水平（图表2）；盈利能力下降，主要在于：其一受传统循环流化床锅炉市场增长乏力后价格竞争加剧，其二是占生产成本60%以上的钢材价格上涨后的成本压力体现。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	2582	2996	3772	4021
同比增速(%)	-7.09%	16.01%	25.93%	6.58%
净利润(百万)	118	142	241	276
同比增速(%)	15.31%	20.45%	68.87%	14.69%
EPS(元)	0.46	0.56	0.94	1.08
P/E	45.22	37.14	22.13	19.26

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	25600.00
流通A股(万股)	25600.00
52周内股价区间(元)	13.79-23.45
总市值(亿元)	53.25
总资产(亿元)	44.13
每股净资产(元)	3.93
目标价	6个月 12个月

相关报告

《国都证券-公司研究-公司点评-华光股份(600475):环保节能特种锅炉及海外市场成公司发展亮点》 2010-03-29

《国都证券-公司研究-调研简报-华光股份(600475):循环流化床锅炉为基石，垃圾焚烧锅炉成引擎》 2010-01-29

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940209090162

联系人: 周红军

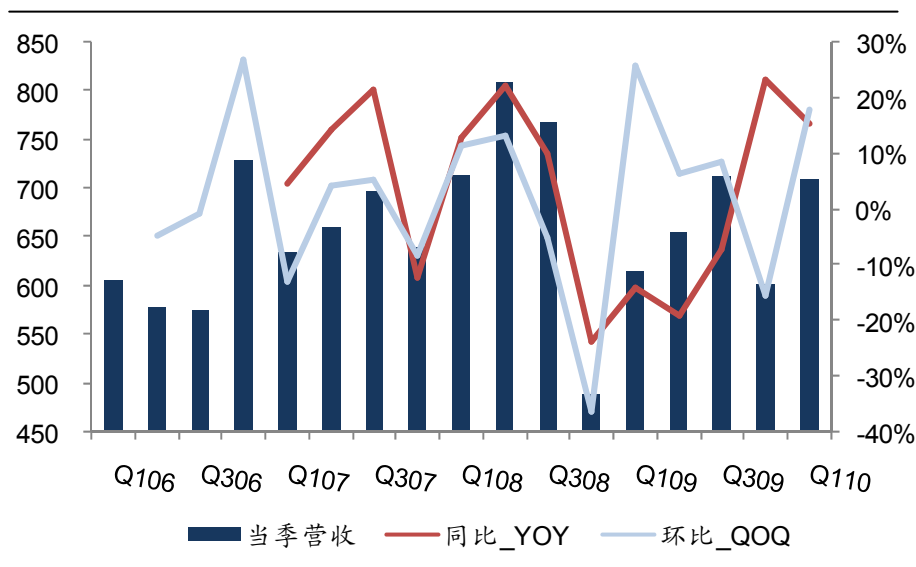
电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

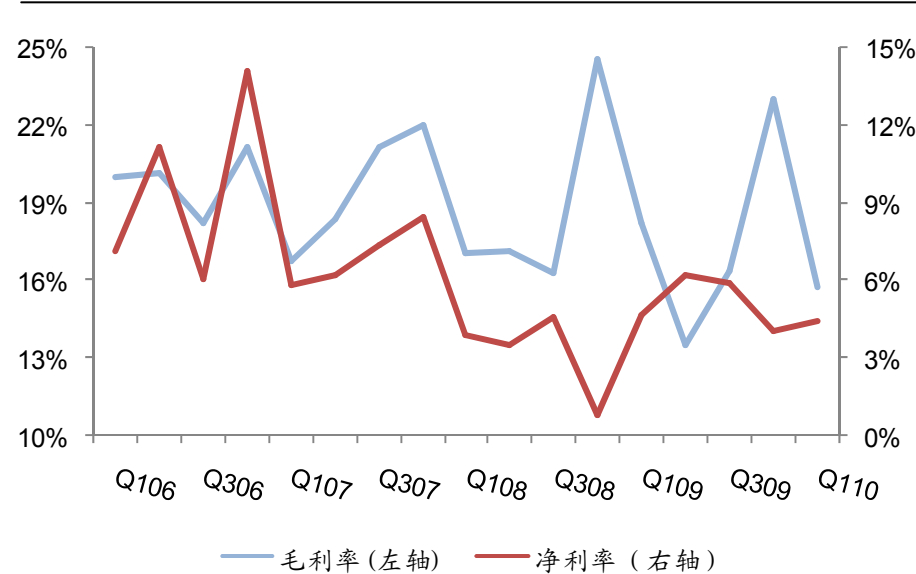
维持对公司“推荐_A”的投资评级。我们预计公司 2010-2012 年营业收入、净利润年均复合增速分别为 15.85%、39.16%，对应每股收益预计分别为 0.56 元、0.94 元、1.08 元，考虑到公司垃圾焚烧锅炉、余热锅炉及生物质燃料锅炉等特种锅炉，有望在各项产业政策推进落实中迎来超预期发展，以及公司海外市场的增长潜力，维持对公司“推荐_A”的投资评级。提示上游中厚钢板及钢管等主要原材料价格变化对公司盈利能力波动的风险。

图表 1：公司近四年单季度营收变化趋势



数据来源：公司公告、国都证券研究所

图表 2：公司近四年单季度盈利能力率变化趋势



数据来源：公司公告、国都证券研究所

图表 3: 华光股份 (600475) 盈利预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	263,395	277,937	258,242	299,582	377,249	402,069
YOY%	5.87%	5.52%	-7.09%	16.01%	25.93%	6.58%
减: 营业成本	211,721	227,462	212,708	244,454	298,700	315,010
毛利率	19.62%	18.16%	17.63%	18.40%	20.82%	21.65%
营业税金及附加	951	628	1,270	899	1,320	1,407
销售费用	8,808	11,014	7,296	8,295	10,758	11,810
管理费用	23,819	23,015	21,981	25,245	31,154	32,540
财务费用	2,715	4,165	3,791	4,750	6,280	7,028
期间费用率 (%)	13.42%	13.74%	12.81%	12.78%	12.77%	12.78%
资产减值损失	1,022	1,170	1,729	0	0	0
加: 公允价值变动收益	39	-81	0	0	0	0
投资收益	6,255	889	1,489	1,000	500	500
二、营业利润	20,653	11,292	10,956	16,940	29,535	34,774
YOY%	-26.53%	-45.33%	-2.98%	54.62%	74.36%	17.74%
加: 营业外收入	2,857	1,043	4,820	1,000	1,000	1,000
减: 营业外支出	911	922	420	500	500	500
三、利润总额	22,599	11,412	15,356	17,440	30,035	35,274
减: 所得税	4,211	1,929	1,786	2,006	4,505	6,173
四、净利润	18,388	9,483	13,570	15,434	25,530	29,101
归属于母公司的净利润	17,131	10,256	11,826	14,244	24,054	27,586
YOY(%)		-40.13%	15.31%	20.45%	68.87%	14.69%
少数股东损益	1,257	-773	1,744	1,190	1,476	1,515
净利率 (%)	6.98%	3.41%	5.25%	5.15%	6.77%	7.24%
总股本 (万股)	25,600	25,600	25,600	25,600	25,600	25,600
五、每股收益 (元)	0.67	0.40	0.46	0.56	0.94	1.08

资料来源: 公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			