

业绩符合预期，估值具备吸引力

——华光股份(600475)公司点评

核心观点

业绩符合预期。2010年前三季度公司实现营业收入23.20亿元，同比增长17.15%；营业利润1.23亿元，同比增长13.74%；实现归属母公司所有者净利润1.00亿元，同比增长3.86%，扣除非经常性损益后的净利润同比增长28.32%；全面摊薄每股收益0.39元；业绩符合预期。

第三季度公司经营保持较好增长态势。报告期内第一、二、三季度公司营收各为7.09亿元、8.07亿元、8.03亿元；第三季度公司营收同比、环比各变化12.95%、-0.46%，毛利率也从第一、二季度的15.72%、16.16%逐季稳步提升至16.26%，使得1-9月公司综合毛利率同比小幅提升0.07个百分点至16.06%。预计第四季度订单收入确认进入高峰期，全年业绩有望实现快速增长。

年内新接订单有望创05年以来新高至35亿元左右，业绩增长保障充足。今年受我国中西部电力基础建设及发达城市的燃气余热、垃圾焚烧发电项目的带动，报告期内公司预收款项达17.23亿元，已恢复至08年末危机以来的最高水平，预计公司新接订单已从1-8月的26亿元左右增长至30亿元以上，全年订单有望达到35亿元左右，创05年以来历史新高，充足的订单将为公司业绩增长储备充足动力。

传统循环流化床锅炉有望保持平稳增长，特种节能环保锅炉业务有望突破发展。公司的传统循环流化床锅炉在我国二三线城市热电联产及中西部开发建设的带动下，未来有望保持平稳增长，这一点从公司今年新接订单的良好增长态势得到验证；而公司的燃气余热锅炉、生活垃圾与污水污泥焚烧锅炉等设备，将充分受益于我国城镇化发展进程中必然要求加大清洁高效的天然气发电比重及垃圾与污水环保处理能力。近期中央已将节能环保列为我国战略性新兴支柱性产业，公司凭借技术领先与市场品牌的双重优势，未来特种节能环保锅炉业务有望取得突破性发展。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	2582	2965	3483	3787
同比增速(%)	-7.09%	14.83%	17.47%	8.70%
净利润(百万)	118	144	214	252
同比增速(%)	15.31%	21.38%	49.30%	17.80%
EPS(元)	0.46	0.56	0.84	0.99
P/E	43	36	24	20

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)	12.7-23.45
总市值(亿元)	51.84
总资产(亿元)	44.13
每股净资产(元)	4.22
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-调研简报-华光股份(600475):城镇化发展中的清洁守护者》 2010-09-07
- 《国都证券-公司研究-公司点评-华光股份(600475):循环流化床锅炉超预期增长，特种锅炉业绩兑现尚需等待》 2010-08-10
- 《国都证券-公司研究-公司点评-华光股份(600475):业绩平稳增长，期待增长途径顺利切换》 2010-04-27

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: zhouchongjun@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13.00%、32.62%，每股收益预计分别为0.56元、0.84元、0.99元，对应动态估值分别为36X、24X、20X，公司业绩增长确定且估值在节能环保板块中具备吸引力，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：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	296,542	348,349	378,655
YOY%	5.87%	5.52%	-7.09%	14.83%	17.47%	8.70%
减：营业成本	211,721	227,462	212,708	244,653	280,883	302,874
毛利率	19.62%	18.16%	17.63%	17.50%	19.37%	20.01%
营业税金及附加	951	628	1,270	890	1,219	1,325
销售费用	8,808	11,014	7,296	5,865	7,096	7,945
管理费用	23,819	23,015	21,981	24,989	28,768	30,645
财务费用	2,715	4,165	3,791	3,700	4,564	5,209
期间费用率(%)	13.42%	13.74%	12.81%	11.65%	11.61%	11.57%
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	500	500	500
二、营业利润	20,653	11,292	10,956	16,945	26,319	31,157
YOY%	-26.53%	-45.33%	-2.98%	54.67%	55.32%	18.38%
加：营业外收入	2,857	1,043	4,820	2,000	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	18,445	26,819	31,657
减：所得税	4,211	1,929	1,786	2,213	3,352	4,274
四、净利润	18,388	9,483	13,570	16,232	23,467	27,383
归属于母公司的净利润	17,131	10,256	11,826	14,354	21,431	25,246
YOY(%)		-40.13%	15.31%	21.38%	49.30%	17.80%
少数股东损益	1,257	-773	1,744	1,877	2,035	2,138
净利率(%)	6.98%	3.41%	5.25%	5.47%	6.74%	7.23%
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	0.84	0.99

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	行业基本面差, 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

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

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	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiadong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com	赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			