

## 节能环保设备新星冉冉升起

华光股份 (600475.SH)

**推荐** 首次评级

### 投资要点:

#### 1. 事件

近日,我们调研了华光股份。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (一) 锅炉行业将迎来发展的春天

“十二五节能环保产业规划”即将出台,该规划意见稿中重点指出了政府将在税收和信贷方面给予节能锅炉相应的支持。随着能源价格的不断上涨,企业做节能的意愿越来越强,目前“电荒”更是加深了企业的这种认识。该产业规划带来相应节能锅炉高速增长的时点可能会在 2012-2013 年,目前这类订单相比以前开始有明显的增加。该意见稿没有明确指出垃圾焚烧是采用炉排炉还是循环流化床,但从垃圾发电企业来说,倾向于流化床。

##### (二) 节能环保设备新星冉冉升起

公司将结合国家“十二五”发展规划中关于产业发展的相关规划和政策,积极发展符合产业政策的产品,尤其是要抓住垃圾焚烧处理、燃气发电余热利用、二氧化碳减排以及燃煤电厂烟气净化所面临的机遇,以产业转型、产品升级为重点,提高企业经济效益,实现公司可持续发展。

公司主要竞争优势在循环流化床和垃圾焚烧炉领域,公司是除了三大动力以外目前能够生产 30 万 KW 机组流化床锅炉的企业,也是国内最早介入垃圾焚烧炉并且实力最强的企业。

##### (三) 未来业绩增长有望多点开花

主要增长点:(1)循环流化床锅炉在国内市场将稳定增长,年均增长率在 10%左右,国外市场的增长会比较快,公司正在积极开拓,预计未来该业务在国内外占比会持平。(2)余热锅炉、垃圾焚烧锅炉、生物质燃料锅炉在“十二五节能环保产业规划”推动下,有望迎来需求的爆发性增长,未来 3 年特种锅炉业务年均翻倍的可能性很大。

#### 3. 投资建议

我们预计公司未来业绩年均增长率将会达到 30%,毛利率至少会提升 1 个百分点,预测公司 2011-2013 年营业收入分别为 41.1 亿、54.4 亿、74.6 亿元, EPS 分别为 0.70、1.03、1.45 元,对应当前 PE 分别为 28X、19X、13X,估值在同类环保设备公司中相对较低,同时未来资产注入有望带来超预期的业绩增长,因此可以给予公司一定估值溢价。我们看好公司未来发展前景,首次给予公司“推荐”投资评级。

#### 分析师

邹序元

☎: (8610) 6656 8668

✉: zouxuyuan@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020009

#### 联系人

冯大军

☎: (8610) 6656 8837

✉: fengdajun@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130110014638

#### 市场数据

时间 2011.5.27

A 股收盘价 (元)	18.75
A 股一年内最高价 (元)	27.56
A 股一年内最低价 (元)	13.19
上证指数	2709
市净率	4.18
总股本 (万股)	25600
实际流通 A 股 (万股)	25600
限售流通 A 股 (万股)	0
流通 A 股市值 (亿元)	48.00

#### 相关研究

表 1: 华光股份 (600475) 财务报表预测

资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1218	1329	1233	1088	1119	营业收入	2582	3156	4110	5440	7457
应收票据	84	114	149	197	270	营业成本	2127	2618	3408	4499	6137
应收账款	445	479	623	825	1131	营业税金及附加	13	9	11	15	21
预付款项	147	282	282	282	282	销售费用	73	83	109	134	187
其他应收款	21	29	29	29	29	管理费用	220	282	367	465	636
存货	1125	1341	1746	2305	3144	财务费用	38	29	33	31	37
其他流动资产	0	7	7	7	7	资产减值损失	17	4	4	4	4
长期股权投资	35	61	61	61	61	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	1139	1157	1084	1018	951	投资收益	15	14	14	14	14
在建工程	20	10	12	7	2	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	110	144	191	305	449
无形资产	132	120	113	105	97	营业外收支净额	44	48	48	48	48
长期待摊费用	21	21	20	19	18	税前利润	154	192	239	353	497
资产总计	4413	4971	5380	5964	7132	减: 所得税	18	24	27	41	58
短期借款	453	491	448	392	650	净利润	136	168	212	312	439
应付票据	200	524	577	634	698	母公司净利润	118	142	179	264	371
应付账款	591	761	978	1290	1760	少数股东损益	17	26	33	48	68
预收款项	1558	1640	1640	1640	1640	基本每股收益	0.46	0.55	0.70	1.03	1.45
应付职工薪酬	14	18	19	20	21	稀释每股收益	0.46	0.55	0.70	1.03	1.45
应交税费	22	4	5	6	7						
其他应付款	34	24	26	29	31	<b>财务指标</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
其他流动负债	0	0	0	0	0	<b>成长性</b>					
长期借款	349	179	179	179	179	营收增长率	-7.09%	22.20%	30.24%	32.36%	37.08%
预计负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-5.26%	9.65%	30.72%	52.06%	46.05%
负债合计	3239	3660	3889	4209	5005	净利润增长率	15.31%	20.02%	26.15%	47.45%	40.67%
股东权益合计	1173	1311	1490	1755	2127	<b>盈利性</b>					
						销售毛利率	17.63%	17.05%	17.07%	17.29%	17.70%
<b>现金流量表</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	销售净利率	5.25%	5.32%	5.15%	5.74%	5.89%
净利润	136	168	212	312	439	ROE	11.75%	12.66%	14.13%	17.79%	20.77%
折旧与摊销	0	116	90	91	92	ROIC	6.69%	7.23%	8.97%	12.39%	14.23%
经营现金流	293	273	9	-14	-126	<b>估值倍数</b>					
投资现金流	-2	-109	3	3	3	PE	40.59	33.82	26.81	18.18	12.92
融资现金流	-132	-202	-108	-134	154	P/S	1.86	1.52	1.17	0.88	0.64
现金净变动	159	-38	-96	-145	31	P/B	4.77	4.28	3.79	3.23	2.68
期初现金余额	1101	1218	1329	1233	1088	股息收益率	0.53%	0.53%	0.67%	0.99%	1.40%
期末现金余额	1218	1329	1233	1088	1119	EV/EBITDA	30.44	15.50	14.53	10.94	8.55

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**邹序元，环保及公用事业行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908