

华仪电气(600290)：风机收入确认延期，兆瓦级产业化值得期待 增持（维持）

电气设备

当前股价：17.97 元

报告日期：2009 年 4 月 16 日

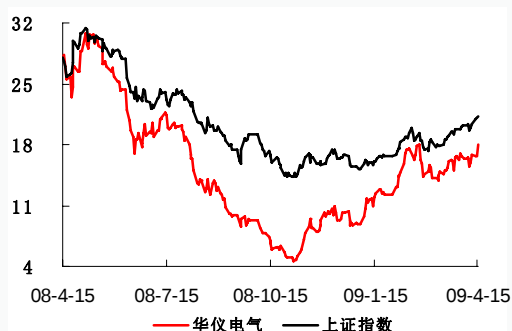
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	775	1633	2571	3255
(+/-)	6.39%	110.65%	57.37%	26.63%
营业利润	90	162	250	326
(+/-)	-23.57%	79.00%	54.69%	30.62%
归属于母公司的净利润	75	130	199	260
(+/-)	-0.78%	74.80%	53.06%	30.34%
每股收益（元）	0.27	0.48	0.73	0.95
市盈率（倍）	66	38	25	19

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	27,402/11,883
流通市值（亿元）	21.35
每股净资产（元）	1.67
资产负债率（%）	63.95

股价表现（最近一年）



联系人：肖世俊

010-66045459 xiaosj@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 08年公司实现营业收入7.75亿元，同比增长6.39%；营业利润9,023万元，同比下降23.57%；归属于母公司净利润7,453万元，同比下降0.78%；全面摊薄每股收益为0.27元。分配预案为每10股派现0.50元（含税）。
- **高低压配电业务收入低于预期。**报告期公司高低压配电产品收入同比增长5.08%至7.08亿元，低于04-07年间约40%的年均增速，也低于08年全国电网投资增速的17.69%及08年1-11月全国配电开关控制收入增速的22.47%。我们认为，该业务收入低于预期的主要系公司追求盈利较高的订单，放弃价格竞争激烈的竞标机会所致，这从该业务的毛利率在08年成本压力下逆势同比提升1.21个百分点得到体现。我们预计在未来2年全国电网投资增速约20%的基础上，同时在公司加大进军高铁、风电场等配套电器新兴市场的策略下，该业务有望保持平稳增长。
- **风机收入确认因业主项目延期而推迟。**报告期公司风机实现销售收入4,967万元，对应780KW机组的销售数量约15台，占08年已公告签订风机订单数量的10%左右，订单交付的延期主要系08年金融危机爆发后信贷紧缩下项目业主的风电场开工推迟所致。该批风机产品毛利率为22.95%，高于国内同等产销规模的兆瓦级风机约8-10个百分点，表明兆瓦级以下风机在市场需求存在下仍为公司近期风电业务的盈利可靠来源。
- **风电业务的前期投入导致各项费用大幅增加。**报告期公司期间费用率大幅攀升5.96个百分点，至13.39%；主要因风电业务的前期研发与建设投入导致管理费用、财务费用分别大幅同比增长82.07%、370.76%，期间费用同比增加4,965万元，使得公司报告期“增收不增利”。
- **1.5MW风机产业化项目值得期待。**在我国以风电、核电为主调整电力能源结构的战略任务下，预计未来几年我国年新增风电装机量约1000万KW，为公司即将建成投产的1.5MW风机项目提供了发展契机。公司前期通过测风选址掌控约230万千瓦风电场资源，待1.5MW样机在山东海阳并网测试及技术认证后，公司的“资源换市场”策略有望启动兆瓦级风机的规模化产销。
- **盈利预测、投资评级及风险提示。**我们预计公司未来3年的营收年均增速约为65%，2009-2011年每股收益分别为0.48元、0.73元、0.95元，对应动态市盈率为38倍、25倍、19倍，估值在同类新能源公司处于偏低水平，维持“增持”投资评级。提示公司兆瓦级风机投产进度及盈利能力存在不确定性的风险。

图表 1：华仪电气盈利预测（单位：万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	72,885	77,543	163,342	257,055	325,518
YOY(%)	126.86%	6.39%	110.65%	57.37%	26.63%
减：营业成本	54,763	56,695	123,356	196,348	248,845
毛利率	24.86%	26.89%	24.48%	23.62%	23.55%
营业税金及附加	328	390	817	1,285	1,628
销售费用	2,478	3,847	7,861	12,123	14,584
管理费用	2,532	4,609	9,224	13,790	17,289
财务费用	409	1,927	3,654	5,462	7,263
期间费用率(%)	7.44%	13.39%	12.70%	12.21%	12.02%
资产减值损失	525	1,130	2,380	3,184	3,427
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-46	78	100	120	150
二、营业利润	11,804	9,022	16,150	24,983	32,633
YOY(%)		-23.57%	79.00%	54.69%	30.62%
加：营业外收入	58	703	800	850	900
减：营业外支出	85	197	300	400	450
三、利润总额	11,778	9,529	16,650	25,433	33,083
减：所得税	4,053	1,730	3,080	4,705	6,120
四、净利润	7,725	7,799	13,570	20,728	26,963
YOY(%)	132.45%	0.96%	74.00%	52.75%	30.08%
归属于母公司的净利润	7,511	7,453	13,028	19,941	25,991
少数股东损益	214	346	542	787	972
净利率(%)	10.31%	10.06%	8.31%	8.06%	8.28%
总股本(万股)	27,402	27,402	27,402	27,402	27,402
五、每股收益(元)	0.27	0.27	0.48	0.73	0.95

资料来源：天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014