

哈空调

600202

增持 / 维持评级

行业评级

增持 / 维持评级

相关研究

《瑕不掩瑜，明天会更好（增持）》

发表日期（2009/05/04）

水价上涨提升电站空冷的应用范围

事件

- 6月20日起，上海市每立方米综合水价从目前的1.84元调整为2.3元；2010年底再调整为2.8元。目前，已有多个城市正在酝酿提高工业及居民用水价格。
- 6月11日，环保部针对个别企业违反国家产业政策、发展规划和环境保护准入条件进行项目建设的行为，决定从即日起在完成科学论证和各项整改措施前，暂停审批华能集团和华电集团（除新能源及污染防治项目外）建设项目。其中，华能伊敏煤电联营三期工程由于擅自将空冷设备改为湿冷设备也在处罚之列。

评论

- 水资源作为稀缺性资源，国家已经将其视为一种战略性资源。08年4月1日，国家发改委价格司官员在“2008城市水业战略论坛”表示，各地已经将水价列入涨价目录，将会择机推出水价涨价的措施。此次上海水价调整只是全国上调水价的开始，而且2011年水价可能会再次上调。
- 公司生产的电站空冷设备在节水方面效果显著。目前，发改委已经明确规定北方五省（山西、陕西、新疆、内蒙古、甘肃）新增火电机组必须安装空冷设备。华能伊敏煤电联营三期工程由于未采用空冷设备而受到发改委停批的处罚，从另一个侧面也反映出国家对水资源的重视程度。在国家这种态度下，电站空冷的需求有望出现明显增长。
- 同时，全国工业用水价格的持续上涨，也令电站空冷有望在中部地区大规模推广。以单台60万千瓦机组测算，当工业用水价格超过3.7元/吨时，采用空冷系统更加合算。
- 此次上海地区上调的是居民用水价格，工业用水价格预计也会相应上调。而且上海的水价比全国平均价格要低，山东等地区目前工业用水价格已经到达3.4元/吨，接近我们测算的空冷临近水价（3.7元/吨）。随着全国水价进一步上涨预期的加强，未来中部地区大规模应用空冷将会更加经济。山东、东北有望成为第一批大规模应用电站空冷设备的非北方五省地区。
- 公司是国内电站空冷的龙头。随着国内技术的不断成熟，以及国家政策的引导，电站空冷国产化替代的特征已经非常明显。从目前在手订单看，公司电站空冷09年可以确认的收入预计为8.2亿元，同比增长14.3%。
- 水价上调预期，虽然延长了整个电站空冷的景气周期，但短期内影响效果较小，所以暂维持先前的盈利预测。

分析师

唐晓斌

(0755) 8236 4440

tangxb@lhq.com

- 我们预计，公司 09~11 年归属母公司净利润分别为 3.4、3.8、4.6 亿元。考虑到配股（10 配 3 股）的因素，预计 09~11 年，摊薄后实现 EPS 0.70、0.78、0.95 元。目前，公司股价 14 元，配股价格 7.4 元，摊薄后的成本为 12.5 元，对应 09~11 年的 PE 分别为 17.8、15.9、13.1 倍，维持“增持”评级。
- 由于在新能源、智能电网的政策预期下，电力设备行业前期出现了行业性的投资机会，其受益公司也已经不仅仅停留在个别企业，整个行业的估值水平得到了明显的提升。
- 我们认为，在 4 万亿投资的驱动下，09 年下半年市场可能对公司业绩方面更加关注。如果市场的关注点发生变化，那么哈空调由于业绩确定，增长预期强烈，估值安全边际高等特点，将有望再次成为市场关注的焦点。

风险提示

- 目前，电站空冷行业竞争比较激烈，国内企业大有超过外商的势头。其中国电龙源冷却依靠着国电电力的大股东背景，以及产能优势，对哈空调形成了有力的竞争。
- 中部及东北地区水价上涨对公司未来是个长期利好，但短期内影响较小。虽然行业短期内缺乏刺激因素，但我们长期看好哈空调。当市场情绪发生变化时，公司的价值终将会被认同。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。