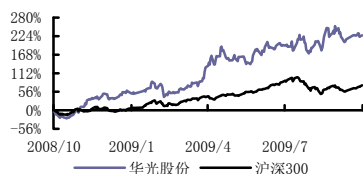


投资品 - 电气设备

2009 年 10 月 20 日

市场数据	2009 年 10 月 19 日
当前价格 (元)	19.21
52 周价格区间 (元)	4.44-20.86
总市值 (百万)	4917.76
流通市值 (百万)	4917.76
总股本 (百万股)	256.00
流通股 (百万股)	256.00
日均成交额 (百万)	81.21
近一月换手 (%)	43.96%
第一大股东	无锡国联环保能源集团有限公司
公司网址	http://www.wxboiler.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
华光股份	-3.85%	9.77%	235.25%
沪深 300	4.05%	-5.42%	81.60%

相关报告

《CFB 锅炉好于预期, 特种锅炉将持续高增长》, 2009.9

陆勤、颜彪

010-65018178
0755-83199599-8136luqin@csc.com.cn
yanbiao@csc.com.cn

分析师申明

陆勤、颜彪, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

业绩略低于预期, 盈利能力不断改善

— 华光股份 (600475) 09 年 3 季报点评

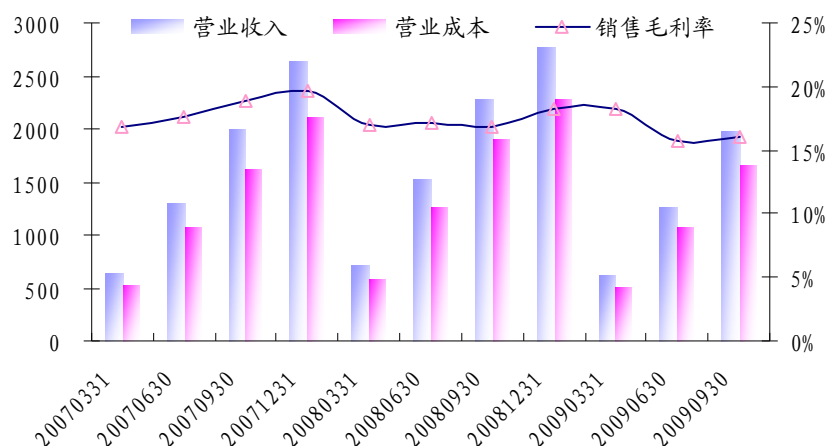
评级: 买入

预测指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	2779.37	2991.32	3417.50	4243.80
净利润 (百万元)	102.56	143.36	202.24	296.01
每股收益 (元)	0.40	0.56	0.79	1.16
净利润增长率%	-40.13%	39.78%	41.07%	46.37%
市盈率	47.91	34.30	24.32	16.61
市净率	5.21	4.81	4.23	3.53
EV/EBITDA	23.31	16.07	12.61	9.41

资料来源: 世纪证券研究所

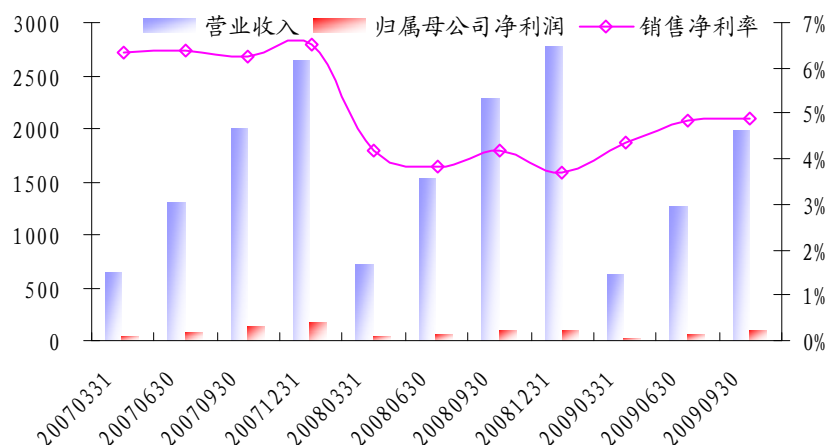
- 经营情况不断改善, 业绩略低于预期。报告期内, 公司实现营业收入 19.8 亿元, 同比减少 13.56%, 但第三季度营收同比仅减少 7.3%, 环比增加 8.7%; 实现归属于母公司净利润 9649 万元, 同比增长 1.2%; 实现每股收益 0.38 元, 业绩增长略低于预期。
- 火电装机容量下滑对 CFB 的影响好于预期。一是在国家目前大力推行节能减排政策和发展低碳经济的前提下, CFB 锅炉仍面临较高的景气度; 二是 CFB 锅炉不仅有电站市场, 还有热电联产市场, 随着国家对热能使用效率提高的要求, 地方政府也会加大推广的力度; 三是 38 亿元左右的订单成为 CFB 的增长基础。
- 毛利率预计有所上升。前三季度毛利率为 15.99%, 高于上半年的 15.8%, 我们认为随着公司高价钢材库存消耗完毕, 毛利率将开始回升。另外公司执行的是闭口合同, 可以根据原材料价格的波动来协商锅炉的价格, 这将降低公司面临原材料波动的风险。
- 政府补贴和税率下降提高公司短期收益。公司在第 3 季度获得补贴收入 1387.6 万元, 占营业利润的 37.9%; 公司补贴收入主要来自于垃圾发电等领域, 随着政府补贴力度加大, 我们认为该收益短期内可以持续。另外, 公司通过高新技术企业认证, 所得税税率由 25% 减为 10%, 将大幅提高公司收益水平。
- 产品结构向清洁能源技术积极转型。公司确立产品结构为以循环流化床锅炉、垃圾焚烧锅炉、大型燃气轮机余热锅炉、气化炉及合成气冷却器为主的四大产品系列。
- 我们维持 2009-2010 年每股收益 0.56 元-0.79 元, 考虑到公司面临巨大的节能减排市场和公司产品结构转型带来毛利率的提升, 维持“买入”评级。

Figure 1 近 3 年营收、成本及毛利率变化



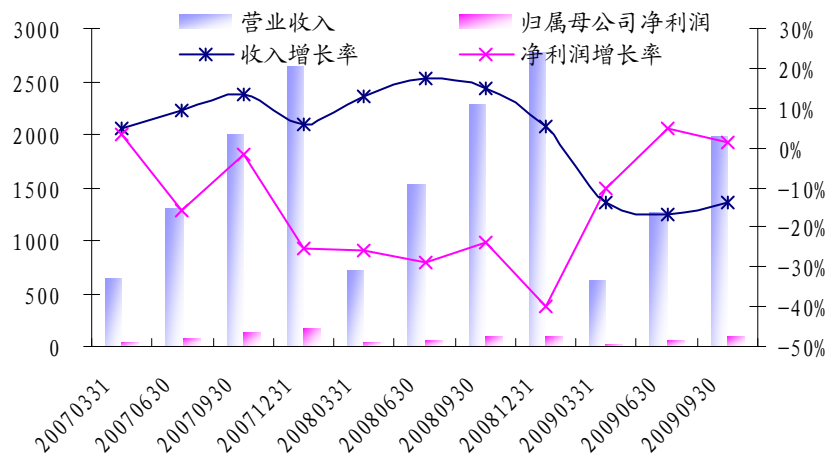
数据来源：世纪证券研究所

Figure 2 近 3 年营收、净利润和净利率变化



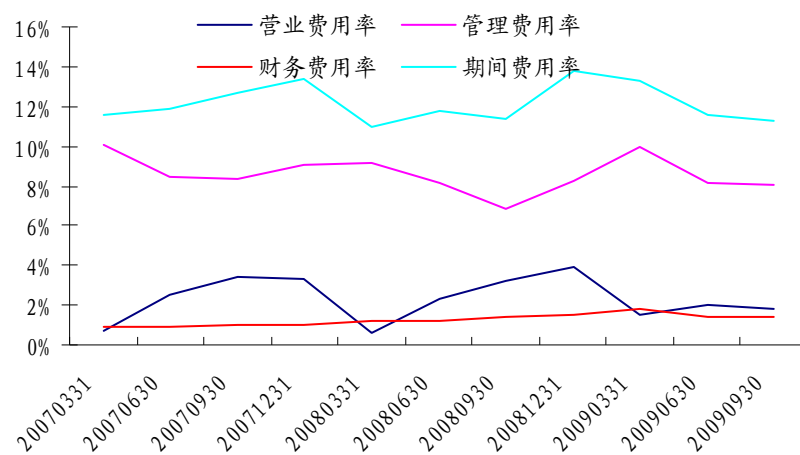
数据来源：世纪证券研究所

Figure 3 近 3 年营收和净利润及其增长率



数据来源：世纪证券研究所

Figure 4 近 3 年公司三项费用变化情况



数据来源：世纪证券研究所

Figure 5 三大报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	3263	3616	4072	4973	营业收入	2779	2991	3418	4244
现金	1101	1293	1685	1891	营业成本	2275	2420	2732	3345
应收账款	494	594	706	1021	营业税金及附加	6	6	7	8
其他应收款	20	36	41	51	营业费用	110	105	120	149
预付账款	109	121	137	167	管理费用	230	245	280	348
存货	1423	1452	1366	1673	财务费用	42	58	65	72
其他流动资产	116	120	137	170	资产减值损失	12	10	10	10
非流动资产	1430	1361	1330	1311	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	31	31	31	31	投资净收益	9	12	25	32
固定资产	1070	1081	1093	1087	营业利润	113	160	228	344
无形资产	128	125	129	129	营业外收入	10	30	40	45
其他非流动资产	201	123	77	64	营业外支出	9	6	9	9
资产总计	4693	4977	5402	6285	利润总额	114	184	259	380
流动负债	3168	3364	3639	4270	所得税	19	31	44	65
短期借款	387	400	500	600	净利润	95	153	215	315
应付账款	601	609	757	915	少数股东损益	-8	9	13	19
其他流动负债	2180	2355	2381	2755	归属母公司净利润	103	143	202	296
非流动负债	432	431	431	431	EBITDA	246	293	374	501
长期借款	414	414	414	414	EPS (元)	0.40	0.56	0.79	1.16
其他非流动负债	18	17	17	17	主要财务比率				
负债合计	3600	3795	4070	4701	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	149	158	171	190	成长能力				
股本	256	256	256	256	营业收入	5.5%	7.6%	14.2%	24.2%
资本公积	135	135	135	135	营业利润	-45.3%	41.5%	42.9%	50.5%
留存收益	553	633	771	1003	归属于母公司净利润	-40.1%	39.8%	41.1%	46.4%
归属母公司股东权益	944	1023	1162	1394	获利能力				
负债和股东权益	4693	4977	5402	6285	毛利率(%)	18.2%	19.1%	20.0%	21.2%
现金流量表					净利率(%)	3.7%	4.8%	5.9%	7.0%
单位: 百万元					ROE(%)	10.9%	14.0%	17.4%	21.2%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC(%)	17.0%	26.9%	45.2%	50.8%
经营活动现金流	-123	279	458	277	偿债能力				
净利润	95	153	215	315	资产负债率(%)	76.7%	76.3%	75.3%	74.8%
折旧摊销	92	75	80	85	净负债比率(%)	22.25%	21.45%	22.46%	21.57%
财务费用	42	58	65	72	流动比率	1.03	1.07	1.12	1.16
投资损失	-9	-12	-25	-32	速动比率	0.58	0.64	0.74	0.77
营运资金变动	-363	3	93	-213	营运能力				
其他经营现金流	21	3	29	50	总资产周转率	0.59	0.62	0.66	0.73
投资活动现金流	-45	21	-36	-35	应收账款周转率	5.13	4.80	4.60	4.30
资本支出	80	10	50	60	应付账款周转率	4.08	4.00	4.00	4.00
长期投资	11	-20	0	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	46	11	14	25	每股收益(最新摊薄)	0.40	0.56	0.79	1.16
筹资活动现金流	-105	-109	-29	-36	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.48	1.09	1.79	1.08
短期借款	167	13	100	100	每股净资产(最新摊薄)	3.69	4.00	4.54	5.44
长期借款	10	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	47.95	34.30	24.32	16.61
资本公积增加	-99	0	0	0	P/B	5.21	4.81	4.23	3.53
其他筹资现金流	-183	-122	-129	-136	EV/EBITDA	19	16	13	9
现金净增加额	-273	192	393	206					

数据来源: 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.