

公司研究

公司点评

首次评级: 短期\_中性, 长期\_A

## “资源换市场”战略得到执行

——华仪电气(600290)公司点评

### 核心观点

#### 事件:

公司发布公告, 将持有的内蒙古三胜风电有限公司 85.5% 股权及浙江华仪风能开发有限公司持有的三胜风电 4.5% 股权转让给中国华电集团新能源发展有限公司。

#### 点评:

**1、“资源换市场”战略的执行。**本次转让是公司“资源换市场”的风电经营策略的一次成功执行, 该风电场将使用公司 66 台 1.5mw 风电机组, 相当于公司完成了风电设备的销售。

**2、“资源换市场”是公司一贯的战略。**对于风电业务, 公司从发展之初就采取了“资源换市场”的策略, 即希望通过前期测风, 取得风场资源, 在此基础上提供设备, 参与风场开发。

公司目前已签开发协议, 拥有开发权的风场有 5 家, 合计装机容量达到 2049.5mw。此外, 公司还有多家风场正在测风。

公司拥有的风场资源为公司未来的风机整机订单提供了有利的保障, 根据目前已签协议, 按 1.5mw 机型计算, 相当于 1366 台整机, 这部分销售将取决于发改委对风场的审批进度和公司转让进度。

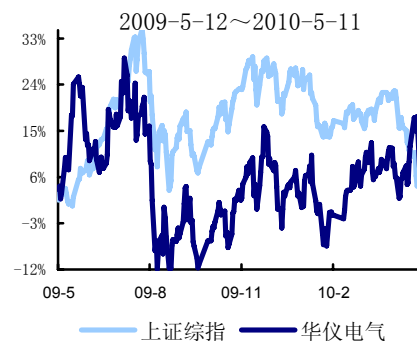
**3、风电业务将成为主要增长点。**随着在建产能释放, 根据在手订单推算, 预计公司 10 年风机销售 180 台, 实现销售收入 13.5 亿元, 11 年 250 台左右, 收入 16.88 亿元。风机业务将成为未来两年主要的增长点。

**4、给予“中性 A”评级。**预计 10 年和 11 年的 EPS 分别为 0.55、0.68 元。PE25.6 倍和 20.9 倍, 估值在合理区间, 虽然短期风机销售无忧, 且未来两年成长性好, 但考虑到公司 1.5mw 风机的产业化已落后于主流厂商, 长期竞争力不足, 给予公司中性 A 评级。

### 财务数据与估值

|            | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营业务收入(百万) | 775   | 1199  | 2153  | 2611  |
| 同比增速(%)    | 6.39  | 54.60 | 79.60 | 21.27 |
| 净利润(百万)    | 75    | 86    | 152   | 186   |
| 同比增速(%)    | -0.78 | 14.74 | 77.47 | 22.88 |
| EPS(元)     | 0.31  | 0.31  | 0.55  | 0.68  |
| P/E        | 45.77 | 45.77 | 25.62 | 20.85 |

### 股价走势图



### 基础数据

|             |            |
|-------------|------------|
| 总股本(万股)     | 27402.00   |
| 流通A股(万股)    | 16103.33   |
| 52周内股价区间(元) | 13.0-20.27 |
| 总市值(亿元)     | 39.92      |
| 总资产(亿元)     | 17.82      |
| 每股净资产(元)    | 2.82       |
| 目标价         | 6个月        |
|             | 12个月       |

### 相关报告

#### 研究员: 李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940207080086

#### 联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@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。

**表 1: 收入预测**

| 单位: 万元     | 2008A         | 2009A          | 2010E          | 2011E          |
|------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 风机 (台数)    |               |                | 180            | 250            |
| 单价 (元/千瓦)  |               |                | 5000           | 4500           |
| 收入 (万元)    | 4,967         | 49,449         | 135,000        | 168,750        |
| 同比增长 (%)   |               | 895.61%        | 173.01%        | 25.00%         |
| 毛利率 (%)    | 22.95%        | 17.14%         | 20.00%         | 20.00%         |
| 高低压电器 (万元) | 70,782        | 68,558         | 80,309         | 92,355         |
| 同比增长 (%)   |               | 17.14%         | 15.00%         | 15.00%         |
| 毛利率 (%)    | 26.96%        | 24.62%         | 22.00%         | 22.00%         |
| 收入合计 (万元)  | <b>77,543</b> | <b>119,881</b> | <b>215,309</b> | <b>261,105</b> |

**表 2: 盈利预测**

| 单位: 万元            | 2008A  | 2009A   | 2010E   | 2011E   |
|-------------------|--------|---------|---------|---------|
| <b>营业总收入</b>      | 77,543 | 119,881 | 215,309 | 261,105 |
| 营业收入              | 77,543 | 119,881 | 215,309 | 261,105 |
| <b>营业总成本</b>      | 68,599 | 108,387 | 194,741 | 235,826 |
| 营业成本              | 56,695 | 93,950  | 170,641 | 207,037 |
| 营业税金及附加           | 390    | 310     | 646     | 783     |
| 销售费用              | 3,847  | 5,807   | 10,765  | 13,055  |
| 管理费用              | 4,609  | 5,311   | 9,689   | 11,750  |
| 财务费用              | 1,927  | 1,289   | 1,500   | 1,600   |
| 资产减值损失            | 1,130  | 1,721   | 1,500   | 1,600   |
| <b>其他经营收益</b>     |        |         |         |         |
| 公允价值变动净收益         |        |         |         |         |
| 投资净收益             | 78     |         |         |         |
| <b>营业利润</b>       | 9,023  | 11,495  | 20,568  | 25,280  |
| 加: 营业外收入          | 703    | 230     | 250     | 280     |
| 减: 营业外支出          | 197    | 158     | 180     | 200     |
| <b>利润总额</b>       | 9,529  | 11,567  | 20,638  | 25,360  |
| 减: 所得税            | 1,730  | 2,626   | 4,747   | 5,833   |
| <b>净利润</b>        | 7,799  | 8,941   | 15,891  | 19,527  |
| 减: 少数股东损益         | 346    | 389     | 715     | 879     |
| <b>归属于母公司的净利润</b> | 7,453  | 8,551   | 15,176  | 18,648  |
| <b>每股收益</b>       | 0.31   | 0.31    | 0.55    | 0.68    |

## 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 | 行业基本面向好, 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 | 行业基本面向淡, 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

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, 投资者据此操作, 风险自负。

### 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 | xuwei hong@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      |
| 徐文峰 | 基础化工      | xuwenfeng@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    | 夏茂胜 | 商业、纺织服装      | xiamasheng@guodu.com  |
| 姜瑛  | IT        | jiangying@guodu.com   | 潘蕾  | 医药行业         | panlei@guodu.com      |
| 曹源  | 策略研究、传媒   | caoyuan@guodu.com     | 王招华 | 钢铁行业         | wangzhaohua@guodu.com |
| 刘芬  | 机械        | liufen@guodu.com      | 刘斐  | 煤炭           | liufei@guodu.com      |
| 王京乐 | 家电、旅游     | wangjingle@guodu.com  | 鲁儒敏 | 电力           | lurumin@guodu.com     |
| 汪立  | 造纸        | wangli@guodu.com      | 傅浩  | 建材           | fuhao@guodu.com       |
| 肖世俊 | 有色、新能源    | xiaoshijun@guodu.com  | 陈薇  | 衍生产品、金融工程    | chenwei@guodu.com     |
| 苏昌景 | 基金研究、债券研究 | suchangjing@guodu.com | 冯翔  | 宏观研究、债券研究    | fengxiang@guodu.com   |
| 李春艳 | 基金联络      | lichunyan@guodu.com   |     |              |                       |