

建议申购

华电重工 (601226)

2014年11月26日

 发行价格 10.00元/股
 合理价值区间 12.74-17.64元

专业工程解决方案提供商，募集资金扩充产能

股本结构 (新发行 15000 万股)

 总股本 (万股) 77000
 B股/H股 (万股) 0/0

重要日期

 2014/11/21, 开始询价
 2014/11/26, 刊登发行公告
 2014/11/27, 网上申购和网上缴款
 2014/11/26-27, 网下申购和网下缴款

公司作为专业工程解决方案提供商，可为客户提供集设计、承包、制造于一体的完整工程项目解决方案，此次募集资金扩充产能。

主要财务数据及预测

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入 (万元)	442624	474457	540975	599134	659136
归母净利 (万元)	29926	35710	37698	40989	44517
母公司所有者收入增速 (%)	27.87	7.19	14.02	10.75	10.01
母公司所有者净利增速 (%)	31.85	19.33	2.89	8.73	8.61
发行后股本摊薄 EPS (元)	0.39	0.46	0.49	0.53	0.58

资料来源：公司招股书，海通证券研究所

- **公司是以设备制造带动的工程项目解决方案提供商，系订单驱动型企业。**公司业务主要包括物料输送系统工程、热能工程及高端钢结构工程三大板块。公司的物料输送系统工程可为客户提供完整的物料输送系统工程解决方案；热能工程主要提供电站四大管道系统和空冷系统的整体解决方案；高端钢结构工程主要为工业企业提供钢结构产品及工程总承包服务。2011年、2012年、2013年、2014年1-6月，公司新签合同金额分别为50.00亿元、72.25亿元、80.31亿元、32.57亿元。据招股意向书，截止2014年6月30日，公司正在执行的主要工程项目合同总金额约29.88亿元。
- **物料输送系统工程：**公司是国内主要的物料输送系统工程整体解决方案提供商，11年-13年公司物料输送系统工程营收为21.80亿元、27.87亿元、31.24亿元，毛利率分别为14.63%、15.18%、17.41%，稳中有升。目前公司物料输送系统工程业务正在执行的主要工程项目合同总金额约19亿元，执行期至15年4月。
- **热能工程和高端钢结构工程：**公司目前掌握了四大管道系统的全套工艺流程和超越临界机组管道用钢焊接技术等核心技术。热能工程业务毛利率11年-13年分别为17.76%、22.34%、19.53%，12年-13年毛利率波动较大，系毛利较低的电站空冷业务13年占比上升。高端钢结构工程业务毛利率11年-13年分别为10.61%、12.53%、13.93%，稳中有增。
- **募投项目扩充产能。**本次募投资金约14.46亿元，主要用于物料输送系统工程项目和高端钢结构工程项目扩大产能，计划使用期4年，其中，固定资产投资总额占募投总额的87.13%，项目建成后预计新增年折旧费约6880万元。所有项目达产并实现效益后，预计每年可增加销售收入21.86亿元，净利润1.92亿元。
- 公司此次发行新股数量为不超过1.5亿股，发行后总股本不超过7.7亿股，募集资金额14.46亿元。**摊薄计算公司2014-2016年EPS分别为0.49、0.53和0.58元，参考专用设备同类公司估值水平，我们认为可以给予公司2014年26-36倍PE，对应合理价值区间为12.74-17.64元。**
- **风险提示：**因公司业务受宏观经济波动影响明显，未来需充分考虑宏观经济下行风险，持续关注公司新合同获取情况。

 机械行业首席分析师：龙华
 SAC 执业证书编号：
 S0850511020001
 Email: longh@htsec.com
 电话：021-23219411

 机械行业高级分析师：熊哲颖
 SAC 执业证书编号：
 S0850513010001
 Email: xzy5559@htsec.com
 电话：021-23219407

 联系人：韩鹏程
 Email: hpc9804@htsec.com
 电话：021-23219963

表 1 主营业务收入预测及主要假设

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
分产品营业收入（万元）						
物料输送系统工程	218043	278682	312375	349891	391688	434535
热能工程	66404	92287	95855	116356	125997	135655
高端钢结构工程	60912	69833	64981	73012	80203	87700
合计主营业务收入	345359	440801	473211	539258	597888	657890
分产品销售增长率（%）						
物料输送系统工程		27.81	12.09	12.01	11.95	10.94
热能工程		38.98	3.87	21.39	8.29	7.67
高端钢结构工程		14.65	-6.95	12.36	9.85	9.35
主营业务收入同比增长率（%）		27.64	7.35	13.96	10.87	10.04
分产品毛利率（%）						
物料输送系统工程	14.63	15.18	17.41	16.66	16.21	15.76
热能工程	17.76	22.34	19.53	18.89	18.78	18.27
高端钢结构工程	10.61	12.53	13.93	17.22	15.49	14.43
主营业务综合毛利率（%）	14.52	16.26	17.36	17.22	16.65	16.10

资料来源：公司招股书，海通证券研究所

表 2 财务报表预测和主要财务指标

利润表 (万元)	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	346141	442624	474457	540975	599134	659136
营业成本	295252	369542	391435	447685	499574	553220
营业税金及附加	1448	2023	2324	2308	2500	2691
销售费用	2005	2771	2552	2257	2328	2387
管理费用	20303	28535	32989	39650	41717	43599
财务费用	1089	2331	2241	2882	3032	3168
资产减值损失	515	2234	1228	2775	2498	2248
三、其他经营收益	0	0	0	0	0	0
四、营业利润	25529	35189	41688	43417	47485	51823
加：营业外收入	1996	961	875	1503	1353	1218
减：营业外支出	24	38	19	12	10	9
五、利润总额	27500	36111	42544	44909	48828	53031
减：所得税	4428	6104	6828	7209	7839	8513
六、净利润	23073	30008	35716	37699	40989	44517
减：少数股东损益	376	82	6	2	0	0
归属于母公司所有者的净利润	22697	29926	35710	37698	40989	44517
(一) 基本每股收益(元)	0.37	0.48	0.58	0.49	0.53	0.58
(二) 完全摊薄每股收益(元)	0.29	0.39	0.46	0.49	0.53	0.58
销售净利率 (%)	6.67	6.78	7.53	6.97	6.84	6.75
净利润增长率 (%)		31.85	19.33	2.89	8.73	8.61
收入增长率 (%)		27.87	7.19	14.02	10.75	10.01

资料来源：公司招股书，海通证券研究所

表 3 可比公司估值

证券简称	股票代码	当前股价 (元)				增长率 (%)		PE(x)	
		2014/11/25	2013	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E
泰胜风能	300129.SZ	11.17	0.24	0.29	0.36	19.58	25.82	38.92	30.93
双良节能	600481.SH	11.50	0.64	0.51	0.72	-20.82	42.11	22.61	15.91
天顺风能	002531.SZ	15.85	0.42	0.48	0.75	13.79	57.00	33.17	21.12
平均值								31.56	22.66

资料来源：Wind，公司半年报、年报，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

龙华：机械行业首席分析师
熊哲颖：机械行业高级分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国南车、中国北车、时代新材、北方创业、晋西车轴、永贵电器、南方汇通、三一重工、中联重科、杰瑞股份、富瑞特装、惠博普、郑煤机、天地科技、机器人、博实股份、华测检测、天瑞仪器、汉威电子、聚光科技、汉钟精机、烟台冰轮、大冷股份、三花股份、中国重工、中集集团、天广消防

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
2. 投资建议的评级标准	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。