

电气设备

2014 年 10 月 10 日

华仪电气 (600290)

——前三季度业绩大幅预增，维持买入评级

报告原因：有信息公布需要点评

买入

维持

市场数据：	2014 年 10 月 09 日
收盘价（元）	11.21
一年内最高/最低（元）	12/5.86
上证指数/深证成指	2389/8204
市净率	3.0
息率（分红/股价）	0.23
流通 A 股市值（百万元）	5906
注：“息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2014 年 06 月 30 日
每股净资产（元）	3.78
资产负债率%	58.40
总股本/流通 A 股（百万）	527/527
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《华仪电气(600290)——签订风电大订单保障明年业绩，维持买入评级》 2014/09/10

证券分析师

孔凌飞 A0230512060003

konglf@swsresearch.com

孟烨勇 A0230513010001

mengyy@swsresearch.com

武夏 A0230513070010

wuxia@swsresearch.com

余文俊 A0230513070005 BAM599

yuwj@swsresearch.com

研究支持

刘嘉庆 A0230113080005

liujq@swsresearch.com

联系人

韩启明 (8621)23297818

hangqm@swsresearch.com

何婧雯 (8621)23297467

hejw@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	1,533	16	45	34	0.08	24.2	2.3	141	52
2014H1	829	53	74	1507	0.14	24.1	3.7		
2014E	2,539	65.6	209	368.7	0.40	23.5	9.8	28	20.6
2015E	3,635	43.2	294	40.7	0.56	22.7	12.1	20	14.2
2016E	4,688	28.9	384	30.6	0.73	22.2	13.7	15	9.6

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

公司发布 2014 年前三季度业绩预增公告：预计公司 2014 年 1-9 月实现归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长 600%以上，即超过 1 亿元。业绩同比大幅增长的原因主要是：主营业务收入同比实现较大幅度增长，并在应收账款催收及费用控制上采取了一些有力的举措，改善了公司的应收账款结构，从而促进了本期业绩的大幅提升。

● **业绩反转趋势确定，全年高增长无忧。**公司风电机组业务凭借行业良好的复苏趋势，有望在今年取得翻番以上的收入增长；高压电气业务由于“产能投放+渠道拓展”的因素驱动，2014 年也有望录得接近 50% 的增长，主营业务大幅增长是公司今年业绩反转的最主要原因。公司业务存在较为明显的季节性，传统下半年特别是四季度是收入、利润确认的高峰期，公司前三季度确认利润超过 1 亿元令我们对其全年 2.09 亿元的盈利预测更具信心。

● **应收账款催收以及费用控制得力。**公司加大应收账款催收力度，2014 年中报应收账款周转率为 0.44，相比去年同期 0.37 明显提高。应收账款结构改善将显著降低公司的资产减值损失，对公司整体业绩具有正面影响。2014 年中报公司营业收入同比增长 53%，但三项期间费用相比去年同期几乎持平，费用控制得力有效提高了公司整体经营业绩相对于收入增长的弹性。

● **维持盈利预测，维持“买入”评级。**我们预期 2014-2016 年公司实现每股收益 0.40 元、0.56 元和 0.73 元，2013-2016 年复合增长率 105%。目前对应 2014 年 28 倍、2015 年 20 倍 PE。公司作为国内主流风电主机制造企业，凭借风电行业整体复苏迎来业绩反转契机，未来风机出货量持续增长带动公司整体业绩上行；电器业务在募投项目投产后也将继续稳步增长；公司对环保业务抱有较高期望，希望未来三年内能和原有两项业务形成“三足鼎立”。我们维持对公司的“买入”评级，12 个月目标价 14 元，对应 2015 年 25 倍 PE。

表 1：盈利预测表

百万元，百万股	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	1579	1319	1533	2539	3635	4688
收入增长率	-8%	-16%	16%	66%	43%	29%
减：营业成本	1217	1039	1162	1943	2810	3646
毛利率	23%	21%	24%	23%	23%	22%
营业税金及附加	9	8	8	14	20	26
二、主营业务利润	352	272	362	582	806	1016
主营业务利润率	22%	21%	24%	23%	22%	22%
减：销售费用	90	81	94	112	138	173
管理费用	106	126	126	145	178	225
财务费用	23	46	54	63	58	51
资产减值损失	61	-3	90	45	84	83
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	9	31	52	50	40	30
三、营业利润	81	52	49	268	388	513
加：营业外收入	2	2	3	0	0	0
减：营业外支出	1	2	3	0	0	0
四、利润总额	82	52	50	268	388	513
减：所得税	18	18	4	55	87	121
五、净利润	63	34	46	214	301	393
少数股东损益	4	1	1	5	6	8
归属于母公司所有者的净利润	60	33	45	209	294	384
净利润增长率	-49%	-45%	34%	369%	41%	31%
全面摊薄总股本	527	527	527	527	527	527
六：每股收益（元）	0.11	0.06	0.08	0.40	0.56	0.73
净利润率	4%	3%	3%	8%	8%	8%

资料来源：公司公告，申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|-------------------|-------------------------|
| 买入 (Buy) | : 相对强于市场表现 20% 以上； |
| 增持 (Outperform) | : 相对强于市场表现 5%~20%； |
| 中性 (Neutral) | : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | : 相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|------------------|------------------|
| 看好 (Overweight) | : 行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | : 行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | : 行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。