

电气设备

2015 年 01 月 29 日

华仪电气 (600290)

—— 与北控水务达成战略合作，环保业务取得新进展

报告原因：有信息公布需要点评

买入

维持

市场数据：2015 年 01 月 28 日

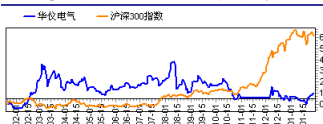
收盘价(元)	10.34
一年内最高/最低(元)	12.18/7.83
上证指数/深证成指	3306/11354
市净率	2.7
息率(分红/股价)	-
流通 A 股市值(百万元)	5448

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014 年 09 月 30 日

每股净资产(元)	3.82
资产负债率%	59.73
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)——增发加码风电产业,员工持股实现利益协同,维持买入评级》
2014/12/08

证券分析师

孔凌飞 A0230512060003
konglf@swsresearch.com
武夏 A0230513070010 BET309
wuxia@swsresearch.com
余文俊 A0230513070005 BAM599
yuwj@swsresearch.com
研究支持
刘嘉庆 A0230113080005
liujq@swsresearch.com
韩启明 A0230114090001
hanqm@swsresearch.com

联系人

何婧雯
(8621)23297818x7467
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
(隶属于申万宏源证券有限公司)

<http://www.swsresearch.com>

投资要点：

公司公告与北控水务、国观智库达成战略合作协议：公司将与北控水务一起研发和制造基于污水治理、烟气治理、土壤治理的环保一体化设备，共同开拓温州本地乃至浙江和全国范围内的农村中小水务、河道生态修复与治理、污泥处理、工业污水处理、市政给排水工程、农村污水治理、污水管网建设和维护、海水淡化等环保业务，并参与温州本地乃至浙江和全国范围内市政水处理设施的 PPP 资产收购和经营业务。国观智库作为双方的投资并购顾问，将为双方提供顾问服务，加快环保资产收购力度。本协议有效期 3 年，自 2015 年 1 月 10 日起至 2018 年 1 月 10 日止。

- **绑定北控水务有助于公司环保业务实现加速发展。**北控水务集团有限公司是国内具有核心竞争力的大型水务集团，业务涵盖原水、市政给水/排水/再生水/管网、工业给水/废水处理、污泥处置、海水淡化、固废处理、环境综合整治领域，北控水务是目前全亚洲市政水日处理规模最大的企业。与北控水务达成战略合作有利于公司在环保业务方面迅速获取实质进展，公司在浙江省当地的项目资源以及设备制造优势也可以与北控水务的项目运营经验形成良性互补。
- **引入外脑，提升行业竞争力以及并购资源获取能力。**北京国观智库投资有限公司，是国内知名的战略型民间智库，一直致力于环保产业、新能源行业、智能电网、海洋经济、国际市场投资机会与风险等领域的研究。合作三方未来将共建地区性乃至全国性的投资、运营平台，并借助甲乙双方覆盖全省、全国、全球的营销网络、商会资源和融资能力，共同投资和运营全国范围内的水务、环卫项目，扩大环保产业项目库，延伸环保产业合作链，加大环保资产收购力度。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到目前该战略合作还停留在前期阶段，我们暂时不调整对公司未来三年的盈利预测，预计 2014-2016 年公司实现每股收益 0.40 元、0.56 元和 0.83 元，2013-2016 年复合增长率 114%，目前对应 2014 年 26 倍、2015 年 18 倍 PE。假设考虑增发股本摊薄的影响，则 2014-2016 年 EPS 为 0.27、0.37、0.56 元。公司此次的战略合作对未来环保业务的发展意义重大，且公司股价仍处于增发预案价格附近（仅溢价 7%）。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。

财务数据及盈利预测

	2013	14Q1-Q3	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,533	1,368	2,539	3,635	4,869
同比增长率(%)	16.16	44.89	66	43	34
净利润(百万元)	45	100	209	294	439
同比增长率(%)	34.41	600.56	369	41	49
每股收益(元/股)	0.08	0.19	0.40	0.56	0.83
毛利率(%)	24.2	22.5	23	23	24
ROE(%)	2.3	5.0	9.8	12.1	15.4
市盈率	122		26	18	12

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

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	4869
收入增长率	-8%	-16%	16%	66%	43%	34%
减：营业成本	1217	1039	1162	1943	2810	3718
毛利率	23%	21%	24%	23%	23%	24%
营业税金及附加	9	8	8	14	20	27
二、主营业务利润	352	272	362	582	806	1124
主营业务利润率	22%	21%	24%	23%	22%	23%
减：销售费用	90	81	94	112	138	180
管理费用	106	126	126	145	178	234
财务费用	23	46	54	63	58	51
资产减值损失	61	-3	90	45	84	100
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	589
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	589
减：所得税	18	18	4	55	87	140
五、净利润	63	34	46	214	301	449
少数股东损益	4	1	1	5	6	10
归属于母公司所有者的净利润	60	33	45	209	294	439
净利润增长率	-49%	-45%	34%	369%	41%	49%
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	0.83
净利润率	4%	3%	3%	8%	8%	9%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

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

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。