

2017年12月13日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

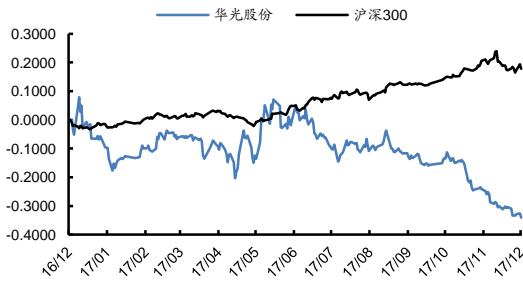
证券分析师： 任春阳 S0350517100002

021-68930177 rency@ghzq.com.cn

## 能源环保双主业，持续布局期待高成长

### ——华光股份（600475）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
华光股份	-13.2	-25.4	-34.1
沪深300	-2.3	4.6	17.8

市场数据

2017-12-12

当前价格（元）	13.98
52周价格区间（元）	13.88 - 24.27
总市值（百万）	7820.30
流通市值（百万）	1964.13
总股本（万股）	55939.22
流通股（万股）	14049.55
日均成交额（百万）	91.50
近一月换手（%）	25.01

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

## 投资要点：

### ■ 传统锅炉业务起家订单饱满，重点发展能源和环保两大产业

公司前身是无锡锅炉厂，是国内锅炉行业前5强企业。在节能减排和环保督查趋严的背景下，公司大力发展节能高效发电设备（循环流化床锅炉、煤粉锅里）和环保新能源设备（垃圾焚烧锅炉、余热锅炉、生物质锅炉、燃气锅炉、热水锅炉），紧抓煤电改造的机会同时拓展海外市场，签署4.2亿元伊拉克余热锅炉项目，上半年锅炉设备完成新增订单23.89亿元，同比增长58.48%，订单充足为业绩增长提供保障。同时公司围绕国家产业政策导向，重点发展能源与环保两大产业，目前拥有锅炉制造、电站工程与服务、环境工程与服务、地方能源供应、地热资源开发与运营五大业务板块。

### ■ 增发吸收合并国联环保，公司发展新上一个台阶

公司向国联集团换股吸收合并国联环保（交易对价55.83亿元，国联环保主营业务包括锅炉设备制造、地方能源供应、电站工程与服务、环境工程与服务），同时募集配套资金收购惠联热电25%、友联热电25%股权，实现由锅炉制造商向环保能源服务商的转变，另外携手蓝天环保拓展京津冀地区的地热业务，目前环保业务已经形成脱硫脱硝、污泥处置、环境工程、供热业务等相对完成的产业链，国联环保承诺：2016-2019年来源于承诺资产的实际业绩分别不低于3.62/2.74/2.79/2.73亿元，公司发展有望新上一个台阶。

### ■ 收购无锡市政设计院，打造环保领域全产业链

公司拟以1.04亿元收购无锡市政设计院50.1%股权，公司将新增市政环境领域专业设计、工程建设总承包及固体废弃物处置（生活垃圾、餐厨垃圾、市政污泥）的业务板块，形成市政环境领域从投资到设计、工程总包、运营的完整产业链，进一步扩大了竞争优势，符合公司战略发展要求，与公司环保、地热业务形成良好的协同作用，同时，市政设计院承诺未来合并口径下扣非后净利在2017-2019年间不低于4023.86万或在2017-2020年间不低于5611.59万元，新增业绩看点。

### ■ 盈利预测和投资评级：首次覆盖给予“增持”评级 不考虑收购无锡市政设计院的影响，预计公司2017-2019 EPS分别为0.85、

0.91、0.97 元，对应当前股价 PE 为 16、15、14 倍，首次覆盖给予公司“增持”评级。

- **风险提示：**钢材价格上涨的风险、项目推进缓慢的风险、收购进展不及预期的风险、宏观经济下行风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	3703	4587	5096	5664
增长率(%)	9%	24%	11%	11%
净利润（百万元）	108	478	508	541
增长率(%)	-3%	343%	6%	7%
摊薄每股收益（元）	0.42	0.85	0.91	0.97
ROE(%)	5.79%	18.30%	15.89%	14.17%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 华光股份盈利预测表 (不考虑收购无锡市政设计院的影响)

证券代码:	600475.SH		股价:	13.98	投资评级:	增持	日期:	2017-12-12	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	6%	18%	16%	14%	EPS	0.42	0.85	0.91	0.97
毛利率	18%	19%	19%	19%	BVPS	6.21	4.02	4.91	5.85
期间费率	12%	12%	11%	11%	<b>估值</b>				
销售净利率	3%	10%	10%	10%	P/E	33.17	16.36	15.40	14.46
<b>成长能力</b>					P/B	2.25	3.47	2.85	2.39
收入增长率	9%	24%	11%	11%	P/S	0.97	1.71	1.53	1.38
利润增长率	-3%	343%	6%	7%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
总资产周转率	0.70	0.74	0.72	0.70	营业收入	3703	4587	5096	5664
应收账款周转率	2.03	2.43	2.43	2.43	营业成本	3029	3728	4141	4602
存货周转率	3.95	3.97	3.97	3.97	营业税金及附加	22	23	25	28
<b>偿债能力</b>					销售费用	93	115	127	142
资产负债率	65%	58%	55%	53%	管理费用	352	390	433	481
流动比	1.27	1.08	1.20	1.32	财务费用	(20)	3	(2)	(7)
速动比	1.04	0.81	0.93	1.04	其他费用/(-收入)	(36)	310	310	310
					<b>营业利润</b>	<b>191</b>	<b>639</b>	<b>680</b>	<b>727</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	营业外净收支	(3)	30	30	30
现金及现金等价物	1291	460	939	1480	<b>利润总额</b>	<b>189</b>	<b>669</b>	<b>710</b>	<b>757</b>
应收款项	1826	1885	2094	2328	所得税费用	30	106	113	120
存货净额	767	945	1050	1167	<b>净利润</b>	<b>159</b>	<b>562</b>	<b>597</b>	<b>636</b>
其他流动资产	401	497	552	613	少数股东损益	51	84	90	95
<b>流动资产合计</b>	<b>4285</b>	<b>3786</b>	<b>4633</b>	<b>5586</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>108</b>	<b>478</b>	<b>508</b>	<b>541</b>
固定资产	593	1884	1946	2001					
在建工程	25	75	75	75	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
无形资产及其他	45	45	52	60	<b>经营活动现金流</b>	<b>108</b>	<b>441</b>	<b>864</b>	<b>914</b>
长期股权投资	150	170	190	190	净利润	159	562	597	636
<b>资产总计</b>	<b>5308</b>	<b>6169</b>	<b>7106</b>	<b>8121</b>	少数股东权益	51	84	90	95
短期借款	101	151	151	151	折旧摊销	78	64	193	200
应付款项	2214	2055	2283	2537	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	909	1131	1257	1396	营运资金变动	(180)	(396)	(723)	(805)
其他流动负债	163	163	163	163	<b>投资活动现金流</b>	<b>(41)</b>	<b>(1361)</b>	<b>(82)</b>	<b>(55)</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3386</b>	<b>3500</b>	<b>3853</b>	<b>4247</b>	资本支出	21	(1341)	(62)	(55)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(24)	(20)	(20)	0
其他长期负债	57	57	57	57	其他	(39)	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>57</b>	<b>58</b>	<b>58</b>	<b>58</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(897)</b>	<b>235</b>	<b>(14)</b>	<b>(15)</b>
<b>负债合计</b>	<b>3444</b>	<b>3557</b>	<b>3911</b>	<b>4305</b>	债务融资	(48)	50	0	0
股本	256	559	559	559	权益融资	5	198	0	0
股东权益	1865	2612	3195	3816	其它	(855)	(13)	(14)	(15)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5308</b>	<b>6169</b>	<b>7106</b>	<b>8121</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(831)</b>	<b>(684)</b>	<b>768</b>	<b>844</b>

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【环保组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。任春阳，华东师范大学经济学硕士，1 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

## 【分析师承诺】

任春阳、谭倩，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 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。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

单击此处输入文字。