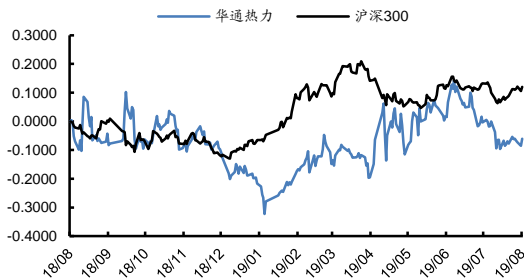


研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
证券分析师：任春阳 S0350517100002
021-68930177 rency@ghzq.com.cn

业绩符合预期，资本助力区域供热龙头快速发展——华通热力（002893）2019 半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
华通热力	-5.7	6.2	-5.1
沪深 300	-1.1	4.9	12.0

市场数据

	2019-08-27
当前价格（元）	13.20
52 周价格区间（元）	9.29 - 16.77
总市值（百万）	2100.11
流通市值（百万）	1104.08
总股本（万股）	15909.92
流通股（万股）	8364.25
日均成交额（百万）	69.42
近一月换手（%）	65.14

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%。

事件：

8月27日晚公司发布2019年半年报：上半年公司实现营收5.70亿元，同比下降1.3%，实现归属于上市公司股东的净利润7049.89万元，同比增加39.16%，实现扣非后的归属净利润6730.40万元，同比增长35.28%，同时预计2019年1-9月的净利润为2734.32—3281.18万元，同比增长50-80%。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 净利润增长 39.16%符合预期，成本控制毛利率提升显著

上半年公司实现营收5.70亿元，同比下降1.3%，实现归属于上市公司股东的净利润7049.89万元，同比增加39.16%，符合市场预期，净利润增速高于营收增速的原因是公司持续进行智慧供热以及节能技术改造使得能源效率提升同时对成本进行精细化管理，使得盈利水平提升，公司主营业务毛利率为24.20%，同比提高6.06pct。分业务来看，热力服务实现营收5.59亿元，同比减少1.55%，节能技术服务实现营收1020.97万元，同比增加15.38%。期间费用方面：销售费用率为0.54%，与去年基本持平；管理（含研发）费用率为7.76%，同比提高2.14pct，主要是因为确认股权激励费用422.54万元以及新增发行ABS费用所致；财务费用率为2.37%，同比提高0.52pct，主要是发行ABS2.15亿元导致利息支出增加。经营活动现金流量净额为-2.09亿元，比去年同期的-2.83亿元有所改善。

■ 北京区域供热龙头，资本助力公司实现快速发展

公司主营居民热力供应业务，通过区域锅炉房，通过供暖管网将暖气送至最终用户。公司目前已实施的供热面积超过2700万平方米，业务主要位于北京，属于北京区域供热龙头。公司先后掌握了烟气余热回收、空气源热泵供生活热水、气候补偿技术等核心技术，其中参与研发的防腐高效低温烟气冷凝余热深度利用技术荣获国家技术发明二等奖，技术优势明显。此外公司将“供暖投资运营”模式和“供暖经营权收购”模式引入供热领域，引领国内供热行业业务模式的不断创新与实践，是业内投融资模式的市场开拓者。上市之后，公司利用资本平台展开外延并购，2018年4月，公司以940万元收购沈阳剑苑100%股权，获得沈阳供暖资质，北京市外拓展迈出第一步，2019年4月公司公告拟以“现金+承债”方式收购和然节能70%股权，其在内蒙赤峰及周边地区拥有供暖面积超过1600万平米。公司在东北、西北地区有个据点，未来有望利用资

本市场的融资优势围绕这两个据点进行扩展，实现快速成长。

- **盈利预测和投资评级：首次覆盖给与公司“增持”评级。**暂不考虑收购和然节能对公司业绩的影响，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.36、0.41、0.43 元，对应当前股价 PE 分别为 36、32、30 倍，首次覆盖给与公司“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格上涨的风险、供热政策变化的风险、财政补贴下滑的风险、外延拓展不及预期的风险、收购和然节能不及预期的风险、融资低于预期风险、宏观经济下行的风险

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	966	1047	1124	1193
增长率(%)	6%	8%	7%	6%
净利润（百万元）	43	58	65	69
增长率(%)	-18%	35%	12%	7%
摊薄每股收益（元）	0.35	0.36	0.41	0.43
ROE(%)	6.70%	8.45%	8.81%	8.73%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 华通热力盈利预测表 (暂不考虑收购和然节能对公司业绩的影响)

证券代码:	002893.SZ				股价:	13.20	投资评级:	增持	日期:	2019-08-27
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E	
盈利能力					每股指标					
ROE	7%	8%	9%	9%	EPS	0.35	0.36	0.41	0.43	
毛利率	14%	18%	18%	18%	BVPS	5.09	4.23	4.55	4.90	
期间费率	10%	11%	11%	11%	估值					
销售净利率	4%	6%	6%	6%	P/E	37.99	36.32	32.39	30.37	
成长能力					P/B	2.59	3.12	2.90	2.69	
收入增长率	6%	8%	7%	6%	P/S	1.68	2.00	1.87	1.76	
利润增长率	-18%	35%	12%	7%						
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	
总资产周转率	0.52	0.65	0.63	0.62	营业收入	966	1047	1124	1193	
应收账款周转率	2.68	3.32	3.48	3.65	营业成本	833	858	921	978	
存货周转率	16.45	19.21	18.25	18.25	营业税金及附加	1	1	1	1	
偿债能力					销售费用	7	7	8	8	
资产负债率	65%	58%	59%	59%	管理费用	63	75	75	80	
流动比	0.93	1.26	1.42	1.53	财务费用	23	32	35	36	
速动比	0.89	1.19	1.35	1.46	其他费用/(-收入)	(12)	(4)	(5)	(5)	
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	47	70	79	85	
现金及现金等价物	521	286	438	582	营业外净收支	6	7	7	7	
应收款项	361	316	323	327	利润总额	54	77	86	92	
存货净额	51	45	51	54	所得税费用	16	19	22	23	
其他流动资产	64	147	158	168	净利润	38	58	65	69	
流动资产合计	996	793	970	1130	少数股东损益	(4)	0	0	0	
固定资产	398	378	359	341	归属于母公司净利润	43	58	65	69	
在建工程	38	38	38	38						
无形资产及其他	6	4	3	3	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	
长期股权投资	0	0	0	0	经营活动现金流	154	(345)	65	78	
资产总计	1848	1623	1780	1922	净利润	38	58	65	69	
短期借款	464	414	464	514	少数股东权益	(4)	0	0	0	
应付款项	141	97	101	107	折旧摊销	50	20	19	18	
预收帐款	355	9	9	10	公允价值变动	0	0	0	0	
其他流动负债	107	107	107	107	营运资金变动	70	358	(29)	(23)	
流动负债合计	1068	627	682	739	投资活动现金流	(112)	20	19	18	
长期借款及应付债券	3	173	223	253	资本支出	(16)	20	19	18	
其他长期负债	139	139	139	139	长期投资	0	0	0	0	
长期负债合计	142	312	362	392	其他	(97)	0	0	0	
负债合计	1210	939	1044	1131	筹资活动现金流	(276)	108	87	66	
股本	123	159	159	159	债务融资	154	120	100	80	
股东权益	638	684	736	791	权益融资	27	0	0	0	
负债和股东权益总计	1848	1623	1780	1922	其它	(457)	(12)	(13)	(14)	
					现金净增加额	(234)	(217)	171	162	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，9年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、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。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、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，3 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。