

华光环能 (600475.SH)

主业稳中向好，制氢+火改双驱动开启第二成长曲线

事件：公司发布2022年年报及一季报。公司2022年实现营业收入88.39亿元，同比增长5.52%；净利润7.29亿元，同比下降3.47%；基本每股收益0.78元；公司拟每10股派发红利3.5元(含税)。公司2023年一季度实现营业收入22.06亿元，同比增长12.05%；净利润2.21亿元，同比增长6.58%；基本每股收益0.23元。

主业稳中向好，能源亮点突出。公司主业整体稳健，2022年净利小幅下滑系宏观环境与原材料上涨影响，2023年Q1公司盈利水平快速回升。**传统装备制造业务下降，静待注入新动力。**2022年装备制造行业营收同比-22.04%，主要系垃圾焚烧度过高峰期市场收缩。2022年公司在手整体锅炉订单21.1亿，较2021年+1.56亿，超低排放节能锅炉等订单增加，但垃圾焚烧炉下滑明显。未来制氢电解槽与火电灵活性改造业务将注入装备制造板块，构筑增长新动力。**工程服务大幅提升，新能源电站突破亮眼。**工程服务板块2022年实现营收34.04亿，同比+20.09%，主要系电站工程快速增长。其中，市政环保工程同比+5.33%，电站工程营收同比+44.75%，主要来自于光伏电站工程收入大幅增加。2022年签订工程传统电站订单17.83亿、光伏电站10.62亿、电厂改造订单1.27亿，较21年分别增长10.17/+7.63/-0.12亿。**热电、光伏构筑公司新的能源盈利增长极。**公司热电业务扩张明显，占据无锡超70%市场份额，资源优势突出。此外通过股权投资并购的方式，收购了天然气热电联产、光伏发电运营等主体，并有望在“十四五”进一步扩大装机规模，带动业务增长。

“火改”+“制氢”打造未来动力双引擎。“氢”装上阵，即将驶入快车道。“十四五”“十五五”期间电解水制氢市场将有爆发式增长，据势银统计，2022年，中国电解槽出货量约800MW，2030年中国碱性电解槽市场空间将超过100GW，对应2022-2030年CAGR超80%。欧洲碳关税通过，海外绿氢迎来发展新阶段，催化我国绿氢出口需求。公司可做2000Nm³/h及以下多系列电解槽，电解槽采用压力容器标准实施设计，极大缩短了制造周期。通过三维建模和应力分析测试，实现产氢压力3.2MPa，填补国内千方级高压电解槽空白；预计单位能耗≤4.2Kw·h/Nm³H₂，达到国标一级能效标准；整套制氢系统具备10%-200%的负荷调节能力，电流密度最高可达6000A/m²。**手握核心技术，火电灵活性改造蓄势待发。**公司与中科院合作开发了应用于火电灵活性改造的煤粉预热技术，燃料适应性强，宽度负荷调节能力尤其是最低负荷可至15-20%，NO_x原始排放大幅降低，具备较好的经济效益。得益于公司锅炉销售资源积累，有望受益于火电灵活性改造市场空间打开，贡献新增长动力。

投资建议。公司深耕环保与能源行业，国资赋能资源优势明显且技术优势突出，主业稳中向好。同时掌握制氢电解槽和火电灵活性改造核心技术，有望受益于氢能市场空间爆发和火电灵活性改造空间打开，下游需求快速释放支持公司盈利成长，公司主业稳健且新兴板块增速显著，具备较高的成长性。我们预测2023-2025年归母净利润分别为9.87/13.80/16.78亿元，EPS分别为1.05/1.46/1.78元，对应2022-2024年PE分别为10.0/7.1/5.9倍。公司具有制氢电解槽和火电灵活性改造核心优势和高速成长性，维持“买入”评级。

风险提示：1.下游需求不及预期。2.政策落实不及预期。3.上游原材料涨价风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,377	8,839	10,851	14,357	18,917
增长率 yoy (%)	6.1	5.5	22.8	32.3	31.8
归母净利润(百万元)	755	729	987	1,380	1,678
增长率 yoy (%)	17.4	-3.5	35.4	39.8	21.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.80	0.77	1.05	1.46	1.78
净资产收益率 (%)	10.1	9.6	11.6	14.4	15.4
P/E(倍)	13.0	13.5	10.0	7.1	5.9
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9

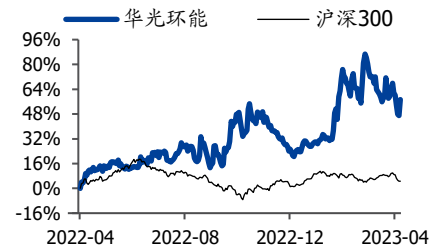
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月26日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	其他电源设备
前次评级	买入
4月26日收盘价(元)	11.18
总市值(百万元)	10,552.74
总股本(百万股)	943.89
其中自由流通股(%)	98.21
30日日均成交量(百万股)	17.68

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号: S0680520070001

邮箱: zhangjinming@gszq.com

相关研究

- 《华光环能(600475.SH): 股权收购多项资产, 热电业务战略扩展》2023-03-25
- 《华光环能(600475.SH): 自主知识产权电解槽下线, 指标全国领先将迎大增空间》2023-03-16
- 《华光环能(600475.SH): 环保能源双轮驱动, 制氢加火改造双碳新引擎》2023-03-11

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com