

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

公司点评

哈空调 (600202)

强烈推荐 (维持)

09 年仍有望给市场惊喜

2009 年 2 月 17 日

何本虎 电力设备行业高级研究员 86-755-22622283

hebh@pasc.com.cn

事项

公司公布 08 年业绩，实现收入 150441 万元，同比增长 22.4%，实现净利润 31870 万元，同比增长 35%，每股收益为 1.00 元。

主要观点

■ 收入有能力更好，毛利率小幅上升

总体数据符合预期

公司全年实现收入 150441 万元，同比增长 22.4%，实现净利润 31870 万元，同比增长 35.3%，延续稳健增长态势。

2008 年综合毛利率为 26.0%，提高 1.8 个百分点，成为净利润增长快于收入增长的重要因素之一。

如果扣除资产减值损失和营业外收入两项因素，2007 年净利润为 17547 万元，2008 年净利润为 24904 万元，同比增长 42%。

从费用看，销售费用和财务费用增长较快，一定程度上影响了业绩。我们预计，随着配股顺利完成，财务费用率将出现下降，奠定 2009 年的成长基础。

图表 1 简要利润表

	2007 年报	2008 年报	同比增长
一、营业总收入(万元)	122946	150441	22.4%
减：营业成本(万元)	93200	111299	19.4%
销售费用(万元)	3783	5569	47.2%
管理费用(万元)	3667	4512	23.0%
财务费用(万元)	1403	3052	117.6%
资产减值损失(万元)	-3835	80	-102.1%
二、营业利润(万元)	24659	26579	7.8%
加：营业外收支(万元)	2176	6886	216.5%
三、利润总额(万元)	26835	33465	24.7%
减：所得税(万元)	3276	1595	-51.3%
四、净利润(万元)	23558	31870	35.3%
归属于母公司的净利润(万元)	23558	31870	35.3%

资料来源：平安证券、WIND

细分数据各有特点

石化空冷实现收入 55360 万元，增长 23.8%，基本符合预期，毛利率 26.6%，上升幅度为 2.3 个百分点。

电站空冷实现收入 71783 万元，增长 0.28%，略低于预期。我们认为，主要原因在于部分项目的推迟交货所致，这不影响 2009 年的增长趋势。否则，2008 年收入和净利润会更可观。毛利率 27.2%，小幅上升 1 个百分点，数据基本正常。

图表 2 2008 年主导产品收入及毛利率变化一览表

	收入（万元）	收入变化（%）	毛利率（%）	毛利率变化
石化空冷	55360	23.8	26.6	提高 2.3 个百分点
电站空冷	71783	0.28	27.2	提高 1.1 个百分点
总计	122946	24.2	26.0	提高 1.8 个百分点

资料来源：公司公告

■ 值得关注的新亮点

电站空冷逆市上涨

在市场普遍担心火电增速下降影响公司的成长性时，定单的稳定增长和含金量提高再次证明了公司的价值，也验证了我们的判断。

2008 年，公司新增电站空冷定单 118785 万元，同比增长 142%，体现出公司的逆周期特征。我们认为，主要与空冷比例提高和公司的行业地位提高有关。

依据公开的定单看，截止目前，2008 年交货的电站空冷已经超过 7 亿，2009 年的电站空冷保持增长没有悬念。

另外，首台百万机组进一步确立了公司的行业地位，也成为公司市场占有率提高的重要依据和原因。

直流空冷蓄势待发

经过 2 年的努力，公司打开了换流站空冷市场，有些具体数据我们还需要进一步跟踪，依照直流业务的超预期发展的背景和公司空冷市场的行业地位，我们有理由乐观预期。

核电业务将成为新的利润增长点

目前看，核电市场仍处于起步阶段，公司的行业地位无容质疑。由于目前的规模不大，后续的利润贡献还需要观察。

■ 2009 年靠电站，2010 年看变压器

由于目前的电站空冷定单充足，2009 年增长没有悬念，在石化空冷有所下降的背景下，将成为业绩增长的主要因素。

2010 年，变压器将成为新的主力军，220KV 的成熟技术和不断上升的市场占有率将增加 2010 年业绩的确定性。

至于直流业务和核电，出于谨慎考虑，我们暂不纳入盈利预测。从公司稳健的作风看，谁能保证没有惊喜再现？

■ 业绩预测及投资评级

主要财务数据明细表

图表 3 销售收入和毛利预测明细表

	2007 年		2008E		2009E		2010E	
	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利
石化空冷	44704	10550	55360	14172	44288	11338	46502	11440
电站空冷	71585	18970	71783	19525	100496	27335	130645	34621
其他	0	0	0	0	0	0	30000	6000
合计	6657	226	23298	5452	32617	7632	42402	7632
	122946	29747	150441	39149	177401	46305	249550	59693

资料来源：平安证券、WIND

图表 4 盈利预测表

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
一、营业总收入(万元)	92283	84019	122946	150441	177401	249550
二、营业总成本(万元)	82299	71670	99142	125555	145023	207241
营业成本(万元)	72077	62795	93200	111299	131096	189857
营业税金及附加(万元)	706	542	924	1043	1230	1730
销售费用(万元)	3759	1980	3783	5569	5910	7483
管理费用(万元)	6027	5754	3667	4512	4256	5389
财务费用(万元)	-271	600	1403	3052	2442	2686
资产减值损失(万元)		1123	-3835	80	88	97
三、其他经营收益(万元)						
投资净收益(万元)	-129		854	1693	2032	2438
四、营业利润(万元)	10013	12372	24659	26579	34410	44747
加：营业外收支(万元)	15	114	2176	6886	3443	3787
五、利润总额(万元)	10009	12507	26835	33465	37853	48534
减：所得税(万元)	397	1223	3276	1595	1804	2313
六、净利润(万元)	9612	11284	23558	31870	36049	46221
减：少数股东损益(万元)	254	609	0	0	0	0
归属于母公司的净利(万元)	9358	10676	23558	31870	36049	46221
总股本(万)(08.10.29)						31945
每股收益(元)	0.29	0.33	0.74	1.00	1.13	1.45
净利润增长率		14.1%	120.7%	35.3%	13.1%	28.2%

资料来源：平安证券、WIND

估值及投资评级

预计公司 2009 年每股收益为 1.13 元，2010 年为 1.45 元。如果扣除政府补贴收入，2008 年净利润为 24984 万元，2009 年净利润为 32606 万元，同比增长 30%。

我们以 09 年业绩为基准，按照电力设备普遍的 20 倍的市盈率进行计算，对应的股价为 23 元。以 2010 年业绩为基准，按照 15 倍的市盈率进行计算，对应的股价为 22 元。**综合测算，预期的目标价为 22~23 元，目前股价仍有 30% 的上涨空间，我们维持“强烈推荐”投资评级。**

相关报告

07.02.28《哈空调深度报告——转机悄然出现》

07.03.27《哈空调 06 年报点评——超预期业绩兑现超预期股价》

07.05.10《哈空调跟踪快评——新合同拉近市场预期，维持“强烈推荐”》

07.06.26《哈空调跟踪快评——业绩增长符合预期，维持“强烈推荐”》

07.08.01《哈空调 07 半年点评——业绩增长符合预期，维持“强烈推荐”》

07.10.31《哈空调 07 三季度点评——价值严重低估，维持“强烈推荐”》

08.1.18《哈空调跟踪报告——变压器业务提升公司成长速度，维持“强烈推荐”》

08.3.11《哈空调跟踪报告——主营业务符合预期，维持“强烈推荐”》

08.7.15《哈空调跟踪报告——延续逆周期的成长性，维持“强烈推荐”》

08.10.29《哈空调 08 三季度点评——全年预期没有改变，维持“强烈推荐”》

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场8层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257