

浙富股份 (002266)

产能释放将逐步提升公司业绩

——浙富股份 09 年中报点评

✍ 李新渠
☎ +86 1058362760
✉ lixq@bhq.com

事件:

8 月 19 日, 公司发布 09 年中报, 报告期内, 公司实现营业收入 3.44 亿元, 同比增长 13.19%; 实现利润总额 6657.89 万元, 同比增长-1.84%; 实现净利润 5659 万元, 同比增长 10.23%; 实现每股收益 0.40 元, 低于预期。公司同时预计 09 年 1-9 月份归属于母公司所有者的净利润同比增长 0%-30%。

点评:

- 政府补贴减少和所得税费用减少影响互抵。报告期内, 公司享受 15% 的所得税税率, 而上年同期执行的 25% 的所得税税率, 由此少缴 650 万元所得税; 但同时, 公司 08 年同期获得政府补助资金为 1746.52 万元, 而报告期内公司仅获得 605.57 万元政府补助, 造成营业外收入同比减少 1140.95 万元。考虑到公司作为当地政府重点支持的民营企业, 预计下半年政府补助将会有所增加。
- 毛利率继续提升。上半年公司综合毛利率为 28.41%, 同比上升 0.88 个百分点, 原因主要有两个方面: 一是得益于公司优秀的管理能力, 上半年不断开展节约降耗, 努力控制生产成本; 二是原材料价格的下降, 公司的上游原材料主要为钢材、铜、铸锻件等, 占总成本的 80%, 同时公司和下游客户签订的合同基本是闭口合同, 因此, 原材料价格的同比下降对公司毛利率的提升起到了很大的促进作用。
- 产能释放将逐步提升公司业绩。公司目前在手订单充足, IPO 募集资金所建设的大型混流式水轮发电机组及潮汐发电机组制造项目预计在 09 年四季度建成投产, 届时公司产能紧张的情况将大为改善; 另外, 公司作为民营企业, 管理机制要明显高于竞争对手, 股权激励的实施也利于公司业绩的提升和长期稳定发展。
- 水电行业仍保持平稳发展态势。目前我国水力资源的开发程度仅为 24%, 而发达国家水力发电资源的开发程度平均为 60% 以上, 虽然现在水电开发受制于移民和环保等因素, 但国家对水电开发的态度正发生积极变化, 预计今后国内水电开发的步伐仍会保持平稳发展, 这也为公司发展提供了良好的外部环境。
- 我们认为公司作为国内水轮发电机组领域的后起之秀, 将有机会享受国内水电行业发展所带来的机遇, 预期 09-11 年 EPS 分别为 1.06、1.29 和 1.68 元, 我们给予公司 09 年 30 倍 PE, 目标价位为 32 元, 投资评级为“买入”。

(百万元, 元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
销售收入(百万元)	482	754	905	1176	1529
EBITDA(百万元)	95	137	188	233	301
净利润	81	120	151	185	241
摊薄 EPS(元)	0.75	0.84	1.06	1.29	1.68
PE(X)	40.2	36.1	28.6	23.4	18.0
EV/EBITDA(X)	32.8	28.1	21.0	16.9	13.0
PB(X)	14.4	5.2	4.5	3.8	3.2
ROIC	27.68%	13.34%	13.91%	13.48%	13.91%
总资产周转率	0.83	0.71	0.61	0.66	0.69

评级:

买入

上次评级:

目标价格:

¥ 32

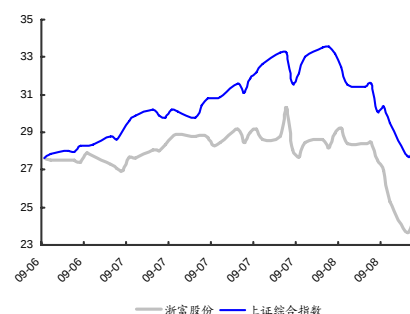
上次预测:

¥

当前价格:

¥ 24.82

2009.08.19



相关报告

水电开发步伐有望加快, 公司受益明显

——浙富股份价值投资分析报告

公司更新报告

资产负债表	2008A	2009E	2010E	2011E	利润表 (百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	475	452	588	765	营业收入	754	905	1176	1529
应收票据	29	62	81	105	营业成本	555	650	859	1116
应收账款	219	273	354	461	营业税金及附加	5	6	7	9
预付款项	179	192	209	231	销售费用	7	14	17	22
其他应收款	16	18	24	31	管理费用	67	78	96	123
存货	136	196	259	336	财务费用	2	0	2	3
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	7	8	8	8
长期股权投资	10	10	10	10	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	213	271	331	389	投资收益	0	0	0	0
在建工程	71	85	93	96	汇兑收益	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	营业利润	110	150	187	248
无形资产	29	26	23	21	营业外收支净额	21	15	15	15
长期待摊费用	0	0	0	0	税前利润	131	165	202	263
资产总计	1380	1586	1972	2445	减: 所得税	11	14	17	22
短期借款	0	73	198	332	净利润	120	151	185	241
应付票据	50	36	47	61	归属于母公司的净利润	120	151	185	241
应付账款	198	196	259	336	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	297	306	318	333	基本每股收益	0.84	1.06	1.29	1.68
应付职工薪酬	6	6	6	6	稀释每股收益	0.84	1.06	1.29	1.68
应交税费	2	2	2	2	财务指标	2008A	2009E	2010E	2011E
其他应付款	2	2	2	2	成长性				
其他流动负债	0	0	0	0	营收增长率	56.4%	20.0%	30.0%	30.0%
长期借款	0	0	0	0	EBIT 增长率	42.2%	31.7%	24.8%	31.4%
预计负债	0	0	0	0	净利润增长率	48.8%	26.0%	22.3%	30.2%
负债合计	555	620	831	1073	盈利性				
股东权益合计	825	966	1141	1372	销售毛利率	26.4%	28.2%	27.0%	27.0%
现金流量表	2008A	2009E	2010E	2011E	销售净利率	15.9%	16.7%	15.7%	15.8%
净利润	120	151	185	241	ROE	14.6%	15.7%	16.2%	17.6%
折旧与摊销	17	30	36	42	ROIC	13.34%	13.91%	13.48%	13.91%
经营活动现金流	2	14	123	154	估值倍数				
投资活动现金流	-163	-100	-100	-100	PE	36.1	28.6	23.4	18.0
融资活动现金流	455	63	113	122	P/S	5.7	4.8	3.7	2.8
现金净变动	294	-23	136	176	P/B	5.2	4.5	3.8	3.2
期初现金余额	174	475	452	588	股息收益率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
期末现金余额	468	452	588	765	EV/EBITDA	28.1	21.0	16.9	13.0

分析师覆盖的股票范围

李新渠：电力设备和新能源行业分析师

重点覆盖上市公司：华锐铸钢、国电南瑞、平高电气、浙富股份、金风科技、荣信股份、安泰科技、置信电气、南洋股份

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 10%以上；
- 2、中 性：未来12个月内股价相对大盘波动在-10%~10%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 10%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电力行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625	机械行业研究 李强 +86 22 5836 2766	石化行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	有色行业（贵金属、铅锌、铜） 研究 靳海明 +86 10 5836 2778
汽车、航空制造行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	IT 行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156	电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	钢铁行业研究 马涛 +86 10 5836 2789
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159	金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与衍生产品研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	产品设计和可转债研究 章辉 +86 22 2845 1977
债券研究 徐华 +86 22 2845 1137	宏观策略研究 黄锋 +86 22 2845 1131	金融策略与创新、证券理论 研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	策略研究 周喜 +86 22 2845 1972
营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879			
博士后工作站:			
资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	私募股权基金研究 黄亚玲博士 +86 22 2836 5293		

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn