

哈空调

600202

增持 / 维持评级

行业评级

维持评级

相关研究

《瑕不掩瑜，明天会更好》

发表日期（2009/05/04）

《卸掉包袱，轻装前进》

发表日期（2009/08/02）

订单姗姗来迟，保证业绩稳定增长

事件

- 8月5日，公司与意大利安塞尔多能源公司签订合同，向800MW联合循环电站提供电站空冷设备，金额1,698万欧元，于09年12月~2010年11月交货。
- 8月18日，公司与中电科技联合中标北方国际2×66万千瓦电站空冷机组。公司中标金额1.88亿元，于2010年8月、12月交货。

评论

- 公司此次订单公告虽然姗姗来迟，但也打消了市场对公司未来前景的担心。我们认为，公司09年上半年订单较少，主要原因是在手订单较多。截至到08年底，公司60万千瓦及以上电站空冷的在手订单约为9亿元，而公司每年的产能仅为7.5亿元，所以消化这些在手订单需要时间。
- 公司中标意大利80万千瓦电站空冷机组意义重大。先前市场对公司的关注都是在国内市场，而很少有人关注海外市场。此次中标，使得公司电站空冷的前景更加广阔，行业景气周期也有望得到有效的延长。
- 在经历了配股申请被否，以及变压器项目转让给大股东等一系列变动后，公司重新回归了空冷主业。预计百万千瓦空冷项目09年四季度即可投产，这将大大增加电站空冷的制造能力，产能瓶颈的问题也将得到解决。
- 我们依然维持先前的看法，随着坑口电站的比重不断增长，电站空冷具有明显的逆周期特征。而国产化替代进程也在加速。同时，随着水价上调预期的持续增强，山东、东北地区有望成为第一批大规模使用空冷的“不缺水”区域。
- 我们预计公司09、10年实现EPS 0.88、1.02元。目前公司股价13元，对应09、10年的PE分别为14.8、12.7倍。维持“增持”评级。

风险提示

- 9月5日大股东约有1.2亿限售股解禁。我们认为，公司正处于行业发展的黄金时期，大股东大规模减持的可能性很小，但仍具有不确定性。
- 我们认为，公司未来盈利能力将远远超越行业平均水平。但由于电站空冷行业竞争日趋激烈，仍存在不确定性。

分析师

唐晓斌

+0755- 82364440

tangxb@lhq.com

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1436	1656	1992	2619	营业收入	1504	1705	2016	2620
现金	360	405	551	770	营业成本	1113	1265	1501	1959
应收账款	807	945	1079	1376	营业税金及附加	10	12	14	18
其它应收款	16	14	17	22	营业费用	56	61	72	92
预付账款	74	89	105	137	管理费用	45	49	57	75
存货	134	152	180	235	财务费用	31	15	16	16
其他	45	51	60	79	资产减值损失	1	1	1	2
非流动资产	583	837	1042	1199	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	80	70	73	73	投资净收益	17	20	20	20
固定资产	266	499	681	818	营业利润	266	321	376	478
无形资产	94	137	188	240	营业外收入	70	35	35	35
其他	143	130	101	67	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2019	2493	3034	3818	利润总额	335	356	410	512
流动负债	1073	1235	1397	1704	所得税	16	18	21	26
短期借款	260	300	300	300	净利润	319	338	390	487
应付账款	277	322	376	493	少数股东损益	0	0	0	0
其他	536	612	721	911	归属母公司净利润	319	338	390	487
非流动负债	4	-6	-16	-27	EBITDA	326	379	453	573
长期借款	4	-7	-17	-27	EPS（元）	1.00	0.88	1.02	1.27
其他	-0	1	1	1					
负债合计	1077	1229	1380	1677	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	319	383	383	383	成长能力				
资本公积	76	76	76	76	营业收入	22.4%	13.3%	18.3%	29.9%
留存收益	547	805	1195	1682	营业利润	7.8%	21.0%	17.0%	27.1%
归属母公司股东权益	942	1264	1654	2141	归属于母公司净利润	35.3%	6.1%	15.3%	24.8%
负债和股东权益	2019	2493	3034	3818	获利能力				
					毛利率	26.0%	25.8%	25.6%	25.2%
现金流量表					净利率	5.7%	21.2%	19.8%	19.3%
单位:百万元					ROE	33.8%	26.7%	23.6%	22.7%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC	23.2%	20.4%	19.1%	19.4%
经营活动现金流	315	341	435	479	偿债能力				
净利润	319	338	390	487	资产负债率	53.3%	49.3%	45.5%	43.9%
折旧摊销	30	43	61	79	净负债比率	25.43%	24.73%	21.25%	16.87%
财务费用	31	15	16	16	流动比率	1.34	1.34	1.43	1.54
投资损失	-17	-20	-20	-20	速动比率	1.21	1.22	1.30	1.40
营运资金变动	-49	-32	-13	-86	营运能力				
其它	2	-3	1	3	总资产周转率	0.81	0.76	0.73	0.76
投资活动现金流	-193	-295	-263	-233	应收账款周转率	2	2	2	2
资本支出	202	270	220	190	应付账款周转率	4.44	4.22	4.30	4.51
长期投资	-2	-10	3	0	每股指标（元）				
其他	7	-35	-40	-43	每股收益(最新摊薄)	0.83	0.88	1.02	1.27
筹资活动现金流	-24	-1	-26	-26	每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.89	1.13	1.25
短期借款	10	40	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.46	3.30	4.32	5.58
长期借款	0	-11	-10	-10	估值比率				
普通股增加	74	64	0	0	P/E	15.06	17.03	14.77	11.83
资本公积增加	1	0	0	0	P/B	5.09	4.55	3.48	2.69
其他	-109	-94	-16	-16	EV/EBITDA	17	15	12	10
现金净增加额	98	45	146	219					

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 82493870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。