

浙富股份（002266）投资分析

2009-09-22

股票投资评级：买入

目标价位：31.5 元

意外风险防范：大盘的系统性风险，水电项目的招标情况继续低于预期。

一、公司亮点

1、快速成长民营水电设备提供商。

公司主营水轮发电机组生产和安装，2006-2009年，公司通过产品结构的优化升级，由小水电机组向大中型水电机组顺利过渡并结合得力的市场开拓，收入取得了65%的复合增速，而出色的成本控制能力则使得公司同期净利润取得了118%的复合增速，是国内大型水电设备提供商中唯一的民营企业。

2、在手订单充沛，下半年订单有望继续增加。

2009年中期在手未结算订单总量在17亿元，是08年全年营业收入的2倍。2008年下半年到2009年上半年受水电站设计标准提高的影响，招标项目大幅减少，2009年下半年有望恢复，公司的新增订单值得期待。

3、成本控制能力强，毛利率远高于行业平均水平。

公司 2006 年-2009 年中期的毛利率为 22.04%、27.1%、26.37%、28.41%，远高于行业平均 15-17%的毛利率，显示民营企业强大的成本控制能力。

4、中报因政府补贴大幅减少低于预期，下半年有望恢复。

09年中期，公司营业收入3.44亿元，同比增长13.19%；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，政府补助大幅减少是主要原因。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。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。

5、未来受益于低碳经济，抽水蓄能电站和潮汐电站带来新的利润增长点。

受全球低碳经济的持续推进，将加大中国对清洁能源的投资力度，公司在抽水蓄能电站和潮汐电站项目上有较好的技术储备和建造经验，将成为未来新的利润增长点。

6、水电和火电同价的预期将促进水电投资的增长。



9月19日,国家发改委副主任、国家能源局局长张国宝在水电可持续发展高层论坛上表示:水电和火电同价试点工作将于近期展开,新建项目或率先试点。水电和火电同价的预期将促进水电投资的增长,公司将持续收益。

二、风险点

水电项目的招标情况继续低于预期。

三、催化剂

2009年下半年获得新的项目订单。

四季度“低碳”主题投资有望持续活跃

四、盈利预测及投资评级

1、国内研究机构的盈利预测（如下表）。

	EPS			PE			报告时间
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
中金公司	1.09	1.5		22	16		20090819
国信证券	1.05	1.34	1.72	23	18	14	20090819
天相投资	1.04	1.3		23	18		20090819
平安证券	1.16	1.55	2.14	21	16	12	20090819

2、投资评级:

根据公司目前在手订单的情况,我们预计2009年每股收益为1.05元,2010年每股收益1.35元,目前价格的市盈率为25倍、20倍。考虑公司相对比较确定的成长性,我们给予买入的投资评级,目标为31.5元,相当于09年30倍市盈率。

六、同行业报告

- 1、8月19日,国信证券《浙富股份（002266）中报点评:下半年订单有望恢复上升》;
- 2、8月19日,平安证券《浙富股份（002266）全年仍值得期待》;
- 3、8月19日,天相投资《浙富股份（002266）业绩稳定增长,估值具备优势》



产品说明：

重点个股产品注重有较大的安全边际和未来股价有较大的上涨空间，我们会对重点个股进行非常紧密的跟踪，适合长线投资者。

股票投资评级说明：

强烈买入：是指预计未来3个月个股涨幅超过30%；

买入：是指预计未来3个月个股涨幅在15%—30%；

持有：是指预计未来3个月个股涨幅在-5%—15%；

卖出：是指预计未来3个月个股跌幅在5%以上。

免责声明：

本报告仅供中信金通证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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 <http://www.96598.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

