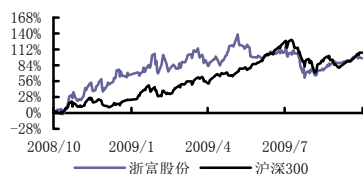


投资品 - 电气设备

2009 年 10 月 28 日

市场数据	2009 年 10 月 27 日
当前价格 (元)	27.35
52 周价格区间 (元)	13.60-33.07
总市值 (百万)	3916.25
流通市值 (百万)	2238.32
总股本 (百万股)	143.19
流通股 (百万股)	81.84
日均成交额 (百万)	47.13
近一月换手 (%)	48.10%
第一大股东	孙毅
公司网址	http://www.zhefu.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
浙富股份	4.39%	-5.03%	97.05%
沪深 300	11.63%	-6.91%	91.64%

相关报告

《业绩低于预期，静待下半年订单转好》，2009.8

颜彪

010-65018178
0755-83199599-8136luqin@csc.com.cn
yanbiao@csc.com.cn

分析师申明

陆勤、颜彪，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

业绩增长低于预期，关注 2010 年

—浙富股份 (002266) 09 年 3 季报点评

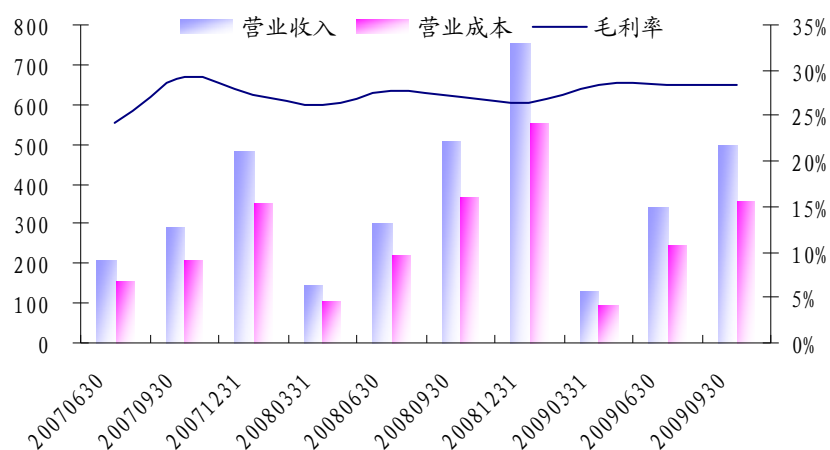
评级: 增持 (调低)

预测指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	753.97	784.13	1019.37	1274.22
净利润 (百万元)	120.11	133.67	175.83	214.80
每股收益 (元)	0.98	0.93	1.23	1.50
净利润增长率%	48.77%	11.29%	31.54%	22.16%
市盈率	5.76	29.30	22.27	18.23
市净率	27.91	4.23	3.56	2.98
EV/EBITDA	30.18	23	16	13

资料来源: 世纪证券研究所

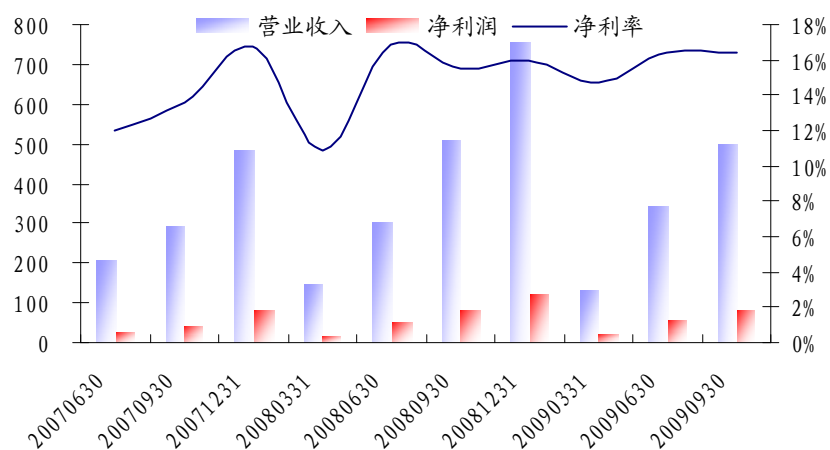
- 第三季度业绩增长低于预期。09 年 1-9 月，公司实现营收 5 亿元，同比减少 1.27%；实现净利润 8198.8 万元，同比增长 4.42%；实现每股收益 0.57 元。公司预计 09 年全年经营业绩同比增长 0-30%
- 09 年收入增长面临阻力，关注 2010 年。第 3 季度收入同比减少 22.89%，使第四季度收入面临较大压力。之前我们认为下半年水电建设项目将加快，下半年收入增速加快，而 3 季度数据明显低于预期，09 年全年业绩低于预期已成定局；延迟的项目和大量订单将在 2010 年得以释放。
- 毛利率企稳。三季度毛利率达到 28.29%，同比提高 1.11 个百分点，但第三季度毛利率环比下降 0.41 个百分点。影响公司毛利率的主要因素是钢材的价格，钢材价格 5 月份以来上涨了 30%左右，我们认为虽然后续可能有继续上涨空间，但毛利率维持在 28%左右是有可能的。
- 优良的费用控制能力一如既往。报告期期间费用率降到 7.98%，成为历史新低，销售费率和管理费率改善幅度不大，由于公司存款利息增加导致财务费用同比下降 452.80%，我们认为公司需要在目标资本结构下，合理利用闲置资金，使其效用最大化。
- 继续看好国内水电建设和公司水电设备实力。发展低碳经济，水电建设步伐将加快；公司作为国内成长最快的民营水电设备的后起之秀，未来面临更大的发展空间。
- 根据 09 年订单执行情况，我们下调 2009-2011 年 EPS 预测，分别为 0.93 元、1.23 元和 1.50 元。2010 年对应 22 倍 PE，公司估值较低，具备较好防御性，给予“增持”评级。
- 风险提示: (1) 原材料价格波动; (2) 政府补贴不可持续

Figure 1 近 3 年公司营收、成本及毛利率趋势



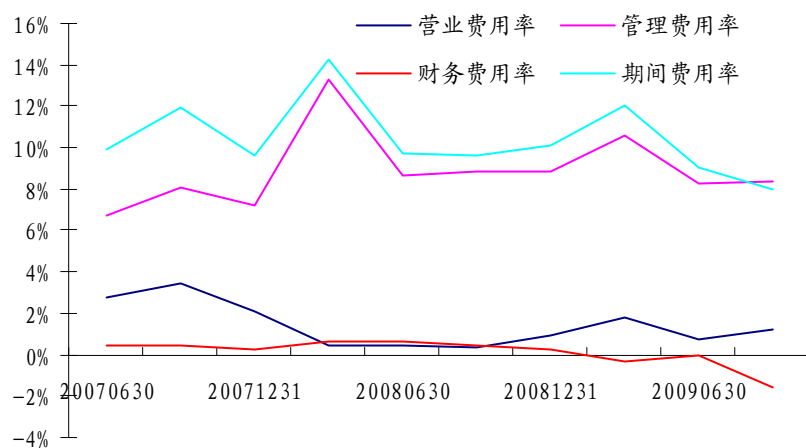
数据来源：世纪证券研究所

Figure 2 近 3 年公司营收、净利润及净利率趋势



数据来源：世纪证券研究所

Figure 3 近 3 年期间费用趋势



数据来源：世纪证券研究所

Figure 4 三大报表预测

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	1054	1150	1438	1754	营业收入	754	784	1019	1274
现金	475	470	510	637	营业成本	555	562	729	911
应收账款	219	169	379	394	营业税金及附加	5	5	6	8
其它应收款	16	22	28	35	营业费用	7	7	8	10
预付账款	179	281	219	273	管理费用	67	67	82	97
存货	136	185	257	351	财务费用	2	-10	-7	-3
其他	29	24	46	64	资产减值损失	7	7	7	7
非流动资产	326	429	562	779	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	10	0	0	0	投资净收益	-0	0	0	0
固定资产	213	349	490	704	营业利润	110	147	195	244
无形资产	29	29	29	29	营业外收入	22	12	14	10
其他	73	50	43	46	营业外支出	2	1	2	2
资产总计	1380	1579	2000	2533	利润总额	131	157	207	253
流动负债	555	654	898	1217	所得税	11	24	31	38
短期借款	0	193	146	441	净利润	120	134	176	215
应付账款	198	83	282	174	少数股东损益	0	0	0	0
其他	357	378	471	602	归属母公司净利润	120	134	176	215
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	130	151	210	274
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.84	0.93	1.23	1.50
其他	0	0	0	0					
负债合计	555	654	898	1217	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	143	143	143	143	成长能力				
资本公积	504	504	504	504	营业收入	56.4%	4.0%	30.0%	25.0%
留存收益	178	278	454	669	营业利润	39.7%	32.8%	32.7%	25.4%
归属母公司股东权益	825	926	1101	1316	归属于母公司净利润	48.8%	11.3%	31.5%	22.2%
负债和股东权益	1380	1579	2000	2533	获利能力				
					毛利率	26.4%	28.3%	28.5%	28.5%
					净利率	15.9%	17.0%	17.2%	16.9%
					ROE	14.6%	14.4%	16.0%	16.3%
					ROIC	33.4%	21.1%	25.4%	21.6%
					偿债能力				
					资产负债率	40.2%	41.4%	44.9%	48.0%
					净负债比率	0.00%	29.54%	16.24%	36.26%
					流动比率	1.90	1.76	1.60	1.44
					速动比率	1.65	1.48	1.32	1.15
					营运能力				
					总资产周转率	0.71	0.53	0.57	0.56
					应收账款周转率	4	4	4	3
					应付账款周转率	4.07	4.00	4.00	4.00
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.84	0.93	1.23	1.50
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.01	-0.39	1.64	0.55
					每股净资产 (最新摊薄)	5.76	6.46	7.69	9.19
					估值比率				
					P/E	32.61	29.30	22.27	18.23
					P/B	4.75	4.23	3.56	2.98
					EV/EBITDA	26	23	16	13

数据来源: 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.