

公司点评报告

海陆重工 (002255)

节能环保

收入增速回落 重点关注核电和 IGCC 业务进展

报告日期: 2010-07-28

评级: 中性

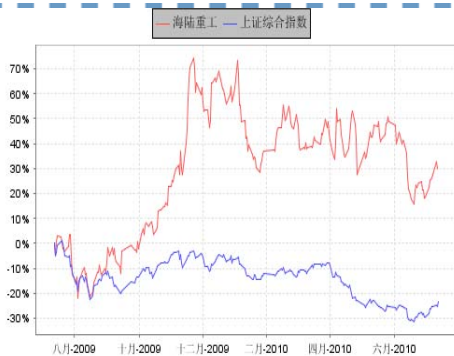
上次评级: 谨慎推荐

估值区间: 34-41 元

上次预测: 40-44 元

当前价格 (元)	42.40
52 周价格区间 (元)	25.55-57.1
总市值 (百万)	5473.84
流通市值 (百万)	1280.06
总股本 (万股)	12910.00
流通股 (万股)	3019.00
公司网址	www.hailu-boiler.cn

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
海陆重工	-4.31	-6.34	36.65
上证综合指数	3.88	-9.19	-19.37

财富证券研究发展中心

邹建军

0731-84403452

zoujj@cfzq.com

S0530210010079

相关研究报告:

海陆重工 (002255) 中报点评: 需求显著回暖 增长前景明确, 2009-8-26

海陆重工 (002255) 调研简报: 受益节能环保减排 增长势头良好, 2009-11-17

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	979.42	1260.66	1638.86
净利润 (百万元)	109.29	145.86	185.05
每股收益 (元)	0.95	1.13	1.43
每股净资产 (元)	8.12	9.05	10.48
市盈率	44.63	37.52	29.65
P/B	5.22	4.69	4.05

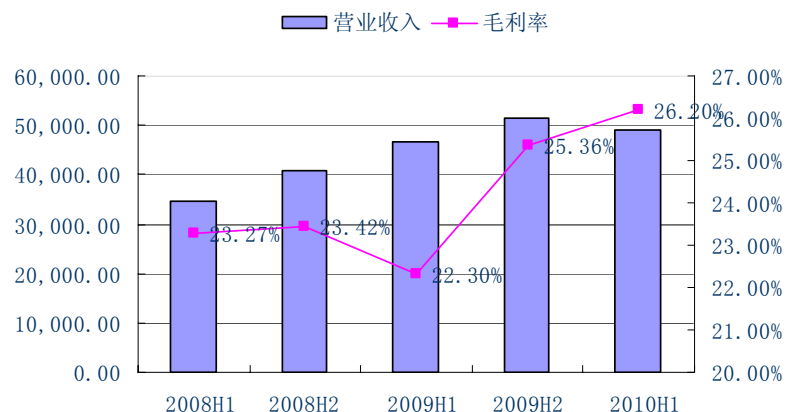
资料来源: 财富证券

事件: 公司于7月28日公布2010年半年报, 1-6月, 公司实现主营业务收入48996.90万元, 同比增长5.24%; 实现净利润5756.64万元, 同比增长29.30%。实现每股收益0.45元。公司预计1-9月, 归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为10%-30%。

投资要点

➤ **收入增速放缓, 利润增长主要来自毛利率提升。**上半年公司实现营业收入4.90亿元, 同比增长5.24%, 增速较去年同期下降29.81个百分点; 环比则在近5个报告期内首次出现下降, 比09年下半年减少4.64%。公司净利润的快速增长主要源于主业盈利水平的提高, 上半年公司业务综合毛利率达到26.20%, 同比增加3.9个百分点, 环比增加0.84个百分点。

图表1: 最近5个报告期公司营业收入及毛利率变化



资料来源: 公司公告

➤ **受钢铁行业景气下降和出口减少影响, 公司余热锅炉收入下滑。**上半年, 公司余热锅炉业务实现收入3.61亿元, 比去年同期减少8.38%。公司的余热锅炉产品主要包括有色行业余热锅炉、氧气转

炉余热锅炉和干熄焦余热锅炉。有色行业余热锅炉发展态势良好，上半年仍保持较快的增长势头；但钢铁行业受国家抑制产能过快增长、推进淘汰落后产能等因素影响，行业景气已明显下滑，并引致焦炭需求减少，导致公司氧气转炉余热锅炉和干熄焦余热锅炉收入增速回落；同时，出口业务上半年仅实现0.40亿元收入，同比减少61.71%，带动公司余热锅炉产品上半年收入下滑8.38%。

2010年6月18日国务院办公厅发布《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》，明确指出，将抑制钢铁产能过快增长作为落实节能减排工作的重中之重，除国家已批准开展前期工作的项目外，2011年底前不再核准、备案任何扩大产能的钢铁项目。我们认为，近两年，公司氧气转炉和干熄焦余热锅炉收入增速仍可能继续回落。

- **压力容器收入大增69.34%，主要是对原有订单的执行。**至09年底，公司尚持有压力容器订单约5亿元，上半年1.09亿元的收入主要来自对原有订单的执行。公司的压力容器业务主要面向煤化工和石油化工行业，09年底，我国已将煤化工列入重点调控的过剩产业之一，目前，国内多数煤化工项目已暂停推进，公司今年新增的压力容器订单也有所减少，预计未来该业务的增长仍具有较大不确定性。
- **核电和IGCC或是近期最大亮点。**我国核电建设进入加速发展时期，至09年底，我国大陆仅11台、总装机容量908万千瓦核电机组，根据政府目前的工作部署，到2020年我国核电装机将达到7000万千瓦至8000万千瓦。这意味着未来10年，核电设备行业年均复合增速将超过20%。公司的核电业务主要是与上海电气旗下的上海第一机床厂合作，为其提供堆内构件吊篮筒体加工，并承做核级容器等，今年1-6月公司实现核电业务收入589.74万元，毛利率70.4%。下半年，公司核电业务有可能实现超预期增长。

公司09年9月与壳牌签定认证服务协议，开展在IGCC领域的合作，同时与壳牌签定协议的还有华光股份、东方锅炉。煤炭的高效清洁利用技术符合国家产业政策导向，壳牌此前已在国内获得18台气化炉订单。尽管相关项目的启动时间尚不明确，但一旦启动，公司将有望获得新的增长点。

- **向工程总包商转型，谋求新的成长空间。**公司于2010年1月与江苏联峰实业股份有限公司合资成立苏州海陆环境能源工程有限公司，主要从事余热利用工程设计、承包安装等业务，目的是促进公司从单纯的设备制造商向工程总包商转型。江苏联峰实业股份有限公司主要生产建筑用钢材，是全国冶金行业百家重点大中型企业之一，公司拟通过

利用江苏联峰在钢铁行业中的影响力及销售渠道，逐步积累项目经验，为未来的业务转型奠定基础。

- **业绩预测与评级。**上半年公司压力容器业务的发展低于预期，我们调低对公司2010年和2011年的业绩预测，每股收益由此前的1.39元和1.60元调整为1.13元和1.43元，合理估值区间为34.13-40.95元。目前公司股价42.40元，略有偏高，我们将对公司的评级由“谨慎推荐”调整为“中性”。

■ 投资评级系统说明：

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.