

浙富股份 (002266.SZ)

发电设备行业

评级：买入 维持评级

业绩点评

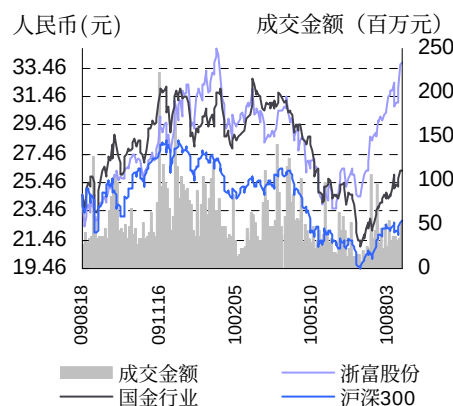
市价（人民币）：33.79 元

攻守兼备；等待催化剂

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	81.84
总市值(百万元)	4,838.39
年内股价最高最低(元)	34.81/22.36
沪深 300 指数	2942.29
中小板指数	6390.61



相关报告

1. 《关注抽水蓄能和海外订单进展》，2010.6.7

张帅

分析师 SAC 执业编号：S1130210010307
 (8621)61038279
 zhangshuai@gjzq.com.cn

邢志刚

联系人
 (8621)61038287
 xingzg@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项 目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.839	0.889	0.967	1.263	1.653
每股净资产(元)	5.76	6.42	7.39	8.65	10.30
每股经营性现金流(元)	0.01	-1.57	2.51	1.39	1.70
市盈率(倍)	24.89	36.79	34.93	26.75	20.44
行业优化市盈率(倍)	16.42	34.61	34.61	34.61	34.61
净利润增长率(%)	48.77%	5.96%	8.85%	30.55%	30.88%
净资产收益率(%)	14.56%	13.85%	13.10%	14.60%	16.04%
总股本(百万股)	143.19	143.19	143.19	143.19	143.19

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2010 年上半年实现收入 3.9 亿元，同比增长 12.7%；实现净利润为 4954 万元，同比下降 12.5%，折合每股收益为 0.35 元；
- 毛利率继续保持在高水平，但是其间费用增长 62%：公司成本控制能力较强，毛利率达到 31%，在行业中处于高端；但是由于市场开拓费用、研发投入以及财务费用的增加，造成上半年其间费用率有较大幅度的上升；

经营分析

- **水电行业复苏推动订单持续性增长**：公司上半年承接水电设备订单超 4 亿元，已经超过去年全年订单量。主要原因是水电项目审批速度开始加快。目前新兴能源规划或将 2020 年水电装机容量提升至 3.2 亿瓦。考虑到水电 5-6 年的建设周期，预计未来 6 年年均约新增 2000 万千瓦装机，将形成每年 210~230 亿的设备需求。所以我们认为传统水电订单并不仅仅是恢复性的反弹，而是处在持续性增长的开端。考虑出口定单，我们判断公司全年订单量有望达到 8-10 亿，同比增长约 100%-150%；
- **抽水蓄能的技术地位被明确，公司是其中弹性最大的品种**：从经济性和技术成熟度上考虑，抽水蓄能将是未来电网增强对新能源消纳能力、实现昼夜调峰的最佳储能方式。新兴能源规划草案中明确了抽水蓄能在 2020 年装机目标将达 50GW。由此，我们测算未来 5-6 年年均设备需求约在 120 亿元以上。一个抽水蓄能电站设备价值约为 7-10 亿元，相当于公司传统水电业务一年的订单量。所以抽水蓄能对公司的业绩弹性是巨大的；
- **拿到抽水蓄能订单是时间问题**：公司在抽水蓄能技术储备上并不弱于哈电和东电。不过，公司在受政策支持力度上弱于其竞争对手。但是未来五年将是抽水蓄能集中建设期，预计每年将有 5-6 个抽水蓄能站需要招标。在设备国产化的大趋势下，我们认为公司拿到订单只是时间问题；

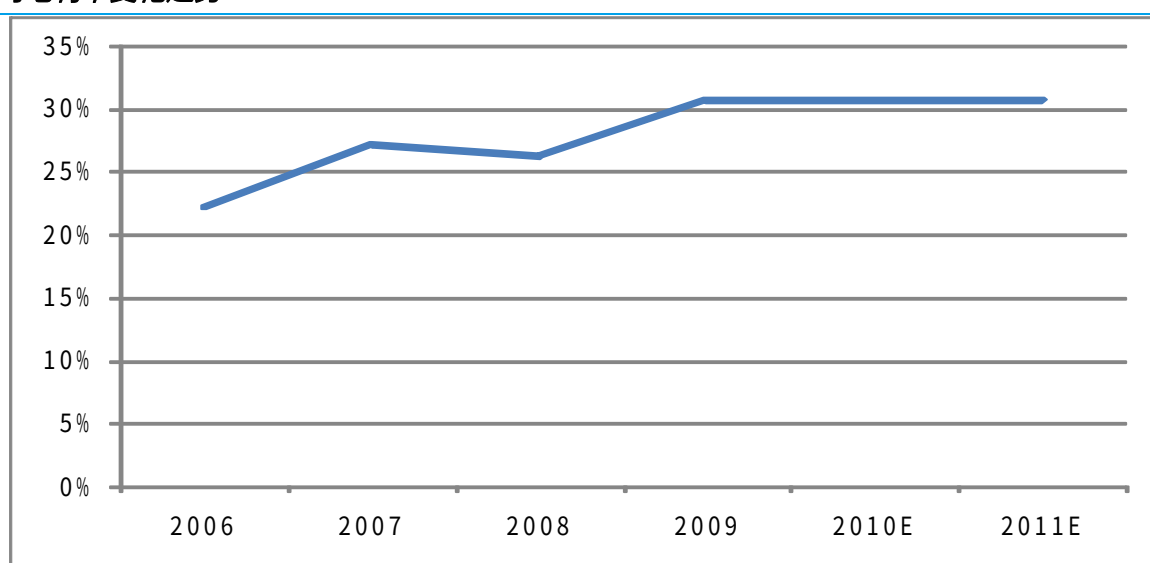
投资建议

- 预计公司 2010 和 2011 年 EPS 为 0.97 元和 1.26 元，对应 P/E 为 35 倍和 27 倍。
- 我们认为公司是攻防兼备的良佳品种- 传统业务在行业复苏的背景下提供了业绩的安全边际；而抽水蓄能将是股价的一大催化剂，将全面提升公司估值。目前公司正处于传统业务确定增长和新兴业务朦胧拓展阶段。我们建议继续关注抽水蓄能订单进展，维持对公司“买入”的评级。

图表1：可能在下半年进行设备招标的抽水蓄能电站项目一览

抽水蓄能电站名称	预计建设时间	地点	装机容量
安徽佛子岭	2009年12月	安徽霍山县	2*80MW
浙江仙居	2010年3月	浙江仙居	4*375MW
江西洪屏	2010年6月	江西靖安县	4*300MW
梅州五华抽水蓄能电站	2010年内动工	广东梅州	8*300MW
丰宁抽水蓄能电站项目	北京通过审查	河北丰宁	12*300MW
河南天池抽水蓄能电站	规划审查	河南天池	4*300MW

来源：国金证券研究所，公司公告

图表2：公司毛利率变化趋势


来源：国金证券研究所，公司公告