

拟增发扩张水电机组产能并涉足核电

评级:

买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:

50.80 元

期限: 6 个月 上次预测: 50.80 元

现价(2011 年 05 月 10 日): 42.60 元

报告日期: 2011-05-10

报告关键点:

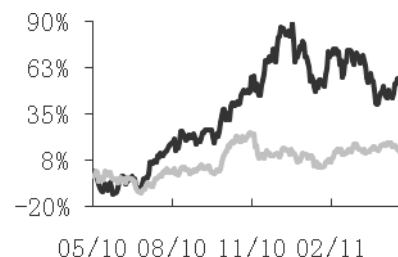
- 公司拟非公开增发扩张水电机组产能并涉足核电
- 预测2011年-2013年EPS分别为1.27元、1.66元、2.86元,维持6个月目标价50.8元。维持“买入-A”投资评级

报告摘要:

- 拟增发:** 浙富股份发布公告,拟非公开发行股票不超过2500万股,募集资金总额不超过8.9亿元,募集资金项目为:1)大型灯泡贯流式和轴流转桨式水轮发电机组生产技术改造项目;2)增资临海电机实施中小型水轮发电机组及特种发电机建设项目;3)增资华都公司实施百万千瓦级核电控制棒驱动机构等核电设备建设项目;4)补充流动资金。
- 发展核电设备:** 董事会批准了公司以自有资金约1,060万元收购四川普什宁江机床有限公司所持有的四川华都核设备制造有限公司66.67%的股权,从而成为其控股股东。募集资金增资华都公司作为实施百万千瓦级核电控制棒驱动机构等核电设备建设项目的实施主体。华都公司的另一股东中国核动力研究设计院(简称“核动力院”)将以ML-B型核电控制棒驱动机构相关专利权、专有技术、设计图纸等知识产权进行同比例增资(股权比例33.33%)。公司还与中国核动力研究设计院及中国核仪器设备总公司签署合作框架协议三方拟共同注册成立一家合资公司,主要从事小型核反应堆设备、核电主辅设备等核电设备制造业务。核动力院及中核设备在合资公司中的持股比例合计不低于51%。核动力院和中核设备都是中国核工业集团公司的下属单位,我们有理由相信公司与他们合作后核电业务将得到良好发展。由于福岛核事故我们预测我国核电的发展步伐可能放缓,但不会放弃核电发展,公司发展核电设备是新的领域,对公司是增量。
- 扩张水电机组产能:** 据我们前期的调研,公司目前水电机组产能大约20亿元/年,我国未来十年进入水电大发展时期,募集资金扩张本部大型机组产能和临海的小型机组产能将有利于公司充分享受水电发展的盛宴。
- 盈利预测与投资评级:** 继获得抽水蓄能机组订单之后,公司拓展到核电设备行业,有助于实现我们之前对公司的订单和盈利预测,我们暂时不调整盈利预测,2011年-2013年EPS分别为1.27元、1.66元、2.86元,维持6个月目标价50.8元。维持“买入-A”投资评级。
- 风险提示:** 公司合同闭口合同,钢材价格如果大幅度上涨有可能使业绩不达预期。华都公司2010年的未经审计报表显示该公司尚未盈利。

总市值(百万元)	6,304.33
流通市值(百万元)	2,818.89
总股本(百万股)	149.64
流通股本(百万股)	66.91
12个月最低/最高	23.07/51.79 元
十大流通股东(%)	40.36%
股东户数	6,955

12个月股价表现



浙富股份 沪深300

%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	9.48	(9.49)	46.30
绝对收益	2.81	(8.67)	55.80

 黄守宏
 010-66581627
 执业证书编号

 首席行业分析师
 huangsh@essence.com.cn
 S1450511020024

财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	832.0	923.9	1,266.5	1,670.8	2,977.6
Growth(%)	10.4%	11.0%	37.1%	31.9%	78.2%
净利润	127.3	138.6	190.7	248.6	428.6
Growth(%)	6.0%	8.9%	37.6%	30.4%	72.4%
毛利率(%)	30.7%	31.5%	30.5%	30.5%	30.5%
净利润率(%)	15.3%	15.0%	15.1%	14.9%	14.4%
每股收益(元)	0.85	0.93	1.27	1.66	2.86
每股净资产(元)	6.21	7.54	8.56	9.89	12.18
市盈率	49.5	45.5	33.1	25.4	14.7
市净率	6.8	5.6	4.9	4.3	3.5
净资产收益率(%)	13.7%	12.2%	14.9%	16.8%	23.5%
ROIC(%)	33.8%	21.1%	18.7%	21.2%	48.4%
EV/EBITDA	40.8	31.8	25.5	17.8	11.5
股息收益率	0.5%	0.5%	0.6%	0.8%	1.4%

前期研究成果

浙富股份: 中标抽水蓄能电站打开新的市场空间

2011-05-09

浙富股份: 搭上清洁能源的快车

2010-11-08

浙富股份: 订单大幅增长, 估值有压力

2010-08-17

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间		2011-5-8		
						财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E	
利润表						成长性						
营业收入	2009	2010	2011E	2012E	2013E	营业收入增长率	10.4%	11.0%	37.1%	31.9%	78.2%	
减: 营业成本	576.2	633.2	880.2	1,161.2	2,069.5	营业利润增长率	18.2%	16.9%	37.6%	32.7%	76.0%	
营业税费	8.1	7.9	10.8	14.2	25.3	净利润增长率	6.0%	8.9%	37.6%	30.4%	72.4%	
销售费用	13.7	15.4	20.8	27.4	48.8	EBITDA 增长率	10.8%	37.9%	25.5%	31.2%	67.0%	
管理费用	82.1	79.2	117.0	150.4	268.0	EBIT 增长率	7.8%	34.2%	34.2%	34.1%	73.1%	
财务费用	-9.1	10.4	8.7	14.6	16.9	NOPLAT 增长率	-3.5%	25.4%	33.8%	31.7%	69.7%	
资产减值损失	30.4	25.2	19.2	24.5	58.9	投资资本增长率	100.8%	51.0%	15.9%	-25.5%	86.6%	
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	12.6%	21.5%	13.5%	15.5%	23.2%	
投资和汇兑收益	-0.2	-0.1	-	-	-							
营业利润	130.5	152.5	209.9	278.5	490.2	利润率						
加: 营业外净收支	12.3	8.6	14.5	14.0	14.0	毛利率	30.7%	31.5%	30.5%	30.5%	30.5%	
利润总额	142.8	156.0	224.4	292.5	504.2	营业利润率	15.7%	16.5%	16.6%	16.7%	16.5%	
减: 所得税	15.6	23.4	33.7	43.9	75.6	净利润率	15.3%	15.0%	15.1%	14.9%	14.4%	
净利润	127.3	138.6	190.7	248.6	428.6	EBITDA/营业收入	17.1%	21.3%	19.5%	19.4%	18.1%	
EBIT/营业收入	14.6%	17.6%	17.3%	17.5%	17.0%							
资产负债表						运营效率						
货币资金	374.6	316.0	550.5	1,184.7	916.5	固定资产周转天数	131	151	116	95	56	
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	62	157	169	104	85	
应收账款	640.1	854.2	974.1	1,265.5	2,232.0	流动资产周转天数	488	538	517	525	427	
应收票据	5.2	79.5	10.4	13.7	24.5	应收账款周转天数	184	288	258	243	216	
预付账款	21.1	45.3	265.4	-24.9	492.4	存货周转天数	64	76	67	60	54	
存货	159.4	231.3	241.2	318.1	567.0	总资产周转天数	654	725	674	653	501	
其他流动资产	0.0	35.0	35.0	35.0	35.0	投资资本周转天数	227	343	325	231	159	
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率						
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	13.7%	12.2%	14.9%	16.8%	23.5%	
长期股权投资	10.2	10.1	10.1	10.1	10.1	ROA	7.7%	6.6%	7.2%	7.3%	8.8%	
投资性房地产	2.6	2.4	3.0	3.5	4.0	ROIC	33.8%	21.1%	18.7%	21.2%	48.4%	
固定资产	390.3	385.5	428.0	451.5	468.2	费用率						
在建工程	-	15.6	46.2	48.1	49.1	销售费用率	1.6%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	
无形资产	32.4	95.0	88.7	82.8	77.3	管理费用率	9.9%	8.6%	9.2%	9.0%	9.0%	
其他非流动资产	6.7	11.0	8.0	9.0	10.0	财务费用率	-1.1%	1.1%	0.7%	0.9%	0.6%	
资产总额	1,642.7	2,080.9	2,660.5	3,397.1	4,886.0	三费/营业收入	10.4%	11.4%	11.6%	11.5%	11.2%	
短期债务	150.0	150.0	300.0	390.0	468.0	偿债能力						
应付账款	241.2	325.3	371.4	489.9	873.1	资产负债率	43.4%	45.8%	51.9%	56.4%	62.7%	
应付票据	145.7	148.1	217.0	286.3	510.3	负债权益比	76.8%	84.4%	107.7%	129.5%	168.0%	
其他流动负债	148.4	203.1	365.2	625.0	1,085.9	流动比率	1.68	1.83	1.62	1.54	1.44	
长期借款	-	100.0	100.0	100.0	100.0	速动比率	1.46	1.56	1.43	1.36	1.25	
其他非流动负债	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-13.31	15.70	25.00	20.11	29.93	
负债总额	713.7	952.4	1,379.5	1,917.1	3,063.1	分红指标						
少数股东权益	9.8	20.4	20.4	20.4	20.4	DPS(元)	0.22	0.22	0.25	0.33	0.57	
股本	143.2	149.6	149.6	149.6	149.6	分红比率	25.9%	23.8%	20.0%	20.0%	20.0%	
留存收益	776.0	958.4	1,111.0	1,309.9	1,652.8	股息收益率	0.5%	0.5%	0.6%	0.8%	1.4%	
股东权益	929.0	1,128.5	1,281.0	1,479.9	1,822.8							
现金流量表						业绩和估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E	
净利润	127.3	137.7	190.7	248.6	428.6	EPS(元)	0.85	0.93	1.27	1.66	2.86	
加: 折旧和摊销	23.1	37.0	27.8	30.3	32.9	BVPS(元)	6.21	7.54	8.56	9.89	12.18	
资产减值准备	30.4	25.2	19.2	24.5	58.9	PE(X)	49.5	45.5	33.1	25.4	14.7	
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	6.8	5.6	4.9	4.3	3.5	
财务费用	-9.6	9.1	8.7	14.6	16.9	P/FCF	-83.9	-52.7	36.7	9.7	-22.0	
投资收益	0.2	0.1	-	-	-	P/S	7.6	6.8	5.0	3.8	2.1	
少数股东损益	-0.0	-0.9	-	-	-	EV/EBITDA	40.8	31.8	25.5	17.8	11.5	
营运资金的变动	-366.0	-332.8	-14.5	341.0	-730.3	CAGR(%)	25.0%	46.0%	50.9%	-100.0%	-100.0%	
经营活动产生现金流量	-224.1	-84.0	231.9	659.0	-193.0	PEG	2.0	1.0	0.6	-0.3	-0.1	
投资活动产生现金流量	-72.7	-110.4	-100.0	-50.0	-50.0	ROIC/WACC	3.5	2.2	1.9	2.2	5.0	
融资活动产生现金流量	144.6	176.3	103.1	25.7	-24.7	REP	2.4	2.7	2.6	2.9	0.7	

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

黄守宏，电力设备与新能源行业首席分析师，华中理工大学工学学士，北京大学工商管理硕士。高级工程师，16年电力行业工作经验。2007.7加盟安信证券研究中心。2010年《新财富》最佳电力设备与新能源行业分析师。

分析师声明

黄守宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

凌洁	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
张勤	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
李昕	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034