

证券研究报告—动态报告

电气设备

重型电气设备

浙富股份(002266)

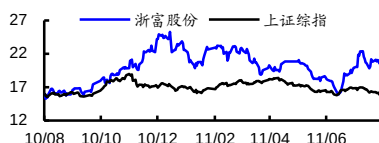
2011 年半年报点评

推荐

(维持评级)

2011 年 8 月 8 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本(百万股)	299.3/136.4
总市值(百万元)	6,189.1/2,819.7
沪深 300/深圳成指	2,626.42/11,701.76
12 个月最高/最低(元)	51.22/16.00

相关研究报告:

《浙富股份 09 年报点评: 公司有望再次步入高速增长期》——2010-3-16

《浙富股份 09 年三季报点评: 在手订单仍然充足, 新增订单有望逐步回暖》——2009-10-28

《浙富股份中报点评: 下半年订单有望恢复上升》——2009-8-19

《浙富股份: 市场需求良好, 公司仍有望延续高速增长》——2009-3-10

证券分析师: 郑东

电话: 010-66025270

E-mail: zhengdong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120023

联系人: 张弢

电话: 010-88005311

E-mail: zhangtao9@guosen.com.cn

半年报点评

受益水利建设, 业绩稳步增长

●公司业绩增长稳定

上半年公司实现营业收入 4.4 亿元, 同比增长 13.61%, 归属于母公司净利润 6,324 万元, 同比增长 27.65%, 其净利润增长包括约 2400 万元的投资收益, 主要为出售桐庐浙富大厦与浙富置业所得, 而其传统业务同比增速放缓在于研发费用和股权激励造成的管理费用率上升。

●国家一号文件有望带来水利设备行业持续繁荣

一号文件指出, 未来 10 年水利年平均投入比 2010 年高出一倍, 即年均 4000 亿, 持续的水利建设高投入将带来行业的全面景气。

●下半年订单有望快速增长

根据公司上半年公告, 公司新增订单约 5 亿元, 在手订单接近 20 亿元。按照水电行业收入确认的一般规律, 公司在手订单可以保证未来 2-3 年收入的稳步增长。而随着水利投资的逐步推进, 下半年一般是水利行业招标的高峰期, 公司的水电设备订单有望超预期, 同时, 海外市场也将成为公司订单重要增长点。

●抽水蓄能业务值得想象

由于抽水蓄能仍然是目前新能源最为可行的调峰手段, 而抽水蓄能电站招标对于参与企业有着很高的资质要求, 因此公司中标钟祥市北山抽水蓄能电站为公司带来了重大突破, 其抽水蓄能业务有望持续获得订单, 想象空间巨大。

●风险提示

抽水蓄能招标低于预期; 公司下半年订单低于预期。

●即将进入订单高峰期, 维持公司“推荐”投资评级

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.60、0.81、1.10 元, 对应 P/E 分别为 34、26、19 倍, 短期估值处于较为合理的区间, 考虑到公司在“十二五”期间将会集中受益于水利建设, 而今后两年订单有望持续超预期, 维持公司“推荐”投资评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	832.02	923.90	1,173	1,584	2,138
(+/-%)	10.35%	11.04%	27.0%	35.0%	35.0%
净利润(百万元)	127.27	138.60	180	243	331
(+/-%)	5.96%	8.90%	30.2%	34.8%	36.2%
每股收益(元)	0.89	0.93	0.60	0.81	1.10
EBIT Margin	17.17%	18.37%	16.8%	18.9%	18.9%
净资产收益率(ROE)	13.85%	12.51%	14.4%	17.0%	19.8%
市盈率(PE)	23.27	22.33	34.4	25.5	18.7
EV/EBITDA	18.75	16.18	29.7	21.5	17.3
市净率(PB)	3.22	2.79	4.96	4.34	3.70

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	316	513	430	373	营业收入	924	1173	1584	2138
应收款项	934	835	1319	1821	营业成本	633	827	1102	1486
存货净额	231	241	344	486	营业税金及附加	8	10	14	18
其他流动资产	80	137	121	199	销售费用	15	20	26	36
流动资产合计	1561	1726	2214	2880	管理费用	79	120	142	195
固定资产	401	471	490	509	财务费用	10	3	1	4
无形资产及其他	95	94	92	91	投资收益	(0)	24	0	0
投资性房地产	13	13	13	13	资产减值及公允价值变动	(25)	(21)	(26)	(24)
长期股权投资	10	13	14	16	其他收入	0	0	0	0
资产总计	2081	2317	2824	3509	营业利润	153	197	273	376
短期借款及交易性金融负债	150	100	133	128	营业外净收支	9	14	12	11
应付款项	432	479	697	950	利润总额	161	211	284	387
其他流动负债	271	368	445	639	所得税费用	23	32	43	58
流动负债合计	852	947	1276	1717	少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)
长期借款及应付债券	100	100	100	100	归属于母公司净利润	139	180	243	331
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	100	100	100	100					
负债合计	952	1047	1376	1817					
少数股东权益	20	19	18	17					
股东权益	1108	1251	1430	1675					
负债和股东权益总计	2081	2317	2824	3509					

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	139	180	243	331
资产减值准备	(5)	(23)	0	0
折旧摊销	37	47	54	60
公允价值变动损失	25	21	26	24
财务费用	10	3	1	4
营运资本变动	(290)	153	(275)	(276)
其它	5	22	(1)	(2)
经营活动现金流	(90)	401	47	137
资本开支	(14)	(114)	(97)	(102)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(14)	(117)	(98)	(103)
权益性融资	85	0	0	0
负债净变化	100	0	0	0
支付股利、利息	(42)	(38)	(65)	(86)
其它融资现金流	(155)	(50)	33	(6)
融资活动现金流	45	(88)	(31)	(91)
现金净变动	(59)	197	(82)	(57)
货币资金的期初余额	375	316	513	430
货币资金的期末余额	316	513	430	373
企业自由现金流	(106)	254	(63)	25
权益自由现金流	(161)	202	(31)	16

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.93	0.60	0.81	1.10
每股红利	0.28	0.13	0.22	0.29
每股净资产	7.40	4.17	4.77	5.58
ROIC	13%	12%	17%	20%
ROE	13%	14%	17%	20%
毛利率	31%	30%	30%	31%
EBIT Margin	20%	17%	19%	19%
EBITDA Margin	24%	21%	22%	22%
收入增长	11%	27%	35%	35%
净利润增长率	9%	30%	35%	36%
资产负债率	47%	46%	49%	52%
息率	1.4%	1.2%	2.1%	2.8%
P/E	22.3	34.4	25.5	18.7
P/B	2.8	5.0	4.3	3.7
EV/EBITDA	18.0	29.7	21.5	17.3

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
周 俊	0755-82130833-6215				
糜怀清					
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323	胡博新	0755-82133263
				刘 勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
张 弢	010-88005311	刘 明	010-88005319	谢鸿鹤	0755-82130646
				龙 飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150	欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊 丹					
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
		孙 伟	010- 66026320	余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	郑 云	021-60875163
		刘 洋	0755-82150566	毛 甜	021-60933154
		潘小果	0755-82130843	李荣兴	021-60933165
		蔡乐祥	0755-82130833-1368	郑亚斌	
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			

戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦 骞	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn