

证券研究报告—公司快评

电气设备

杭锅股份 (002534)

推荐

电气设备与部件

公司大额订单点评

(维持评级)

2011年8月16日

公司天然气余热锅炉订单有望持续超预期

证券分析师: 郑东

010-66025270

zhengdong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120023

联系人: 张弢

010-88005311

zhangtao9@guosen.com.cn

事项:

2011年8月13日,杭州锅炉集团股份有限公司(以下简称“杭锅股份”或“公司”)在8月10日与天津陈塘热电有限公司在天津签署了合同总金额45,718万元《燃气—蒸汽联合循环热电联产供热机组余热锅炉岛买卖合同》后,又继续与杭州华电半山发电有限公司在杭州签署了《杭州华电半山天然气热电联产项目余热锅炉岛设备采购合同》,合同总金额22,423.752万元。

评论:

■ 天然气余热锅炉订单有望持续超预期

2011年8月13日,杭州锅炉集团股份有限公司(以下简称“杭锅股份”或“公司”)在8月10日与天津陈塘热电有限公司在天津签署了合同总金额45,718万元《燃气—蒸汽联合循环热电联产供热机组余热锅炉岛买卖合同》后,又继续与杭州华电半山发电有限公司在杭州签署了《杭州华电半山天然气热电联产项目余热锅炉岛设备采购合同》,合同总金额22,424万元。由于今年江浙面临严重的用电紧张的局面,天然气电厂作为建设周期较短、污染较小的发电形式将被列入浙江重点的电源端建设项目,今年整个天然气电厂的建设数量有望持续超预期,而此次华电半山天然气热电联产项目很可能只是公司在浙江地区获得订单的开始。

■ 浙江天然气气源不是大问题

发改委明确将分布式热电联产列为优先类发展目标并对重要用电负荷中心且天然气供应充足的地区,支持建设天然气调峰发电项目。而一般天然气电站建设周期为一年,此次开始建设的天然气电站将于2012年建成,其建成时间与西气东输二线建成日期相吻合,天然气气源将不是重要的问题。同时,浙江经济较为发达,虽然天然气发电成本相对火电较高,但浙江财政有能力负担。

■ 此次中标为9E型大型机组,该订单可以有效提升明年业绩

此次中标的是GE公司的燃气轮机余热锅炉,其9E型机组单机为120MW,联合循环机组390MW,杭锅股份在9E级燃气轮机余热锅炉中市场份额超过77%,将在未来招标中具有良好的竞争力,而一般燃气-蒸汽联合循环订单确认周期为一年,因此此次订单将对于明年的业绩构成重大影响,有望整体提升2012年的业绩,届时公司收入将呈现高增长的态势。

■ 风险提示

公司燃气轮机余热锅炉订单低于预期;近期大盘系统性风险。

■ 考虑到燃气轮机余热锅炉订单有望持续超预期，给予公司“推荐”评级

我们预测公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.99、1.46、1.90 元，对应公司 PE 分别为 29/20/15X，估值仍然处于合理区间，我们考虑公司余热锅炉订单有望持续超预期，维持 36.5 元的目标价不变，维持“推荐”评级。

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	718	664	1338	1716	营业收入	3309	4191	6148	7714
应收款项	1205	1722	2289	2950	营业成本	2610	3311	4828	6042
存货净额	847	1077	1568	1964	营业税金及附加	15	17	27	33
其他流动资产	299	388	557	704	销售费用	61	83	118	147
流动资产合计	3070	3852	5752	7334	管理费用	201	258	380	468
固定资产	590	709	826	942	财务费用	(1)	(6)	(9)	(10)
无形资产及其他	257	252	246	241	投资收益	6	12	5	8
投资性房地产	109	109	109	109	资产减值及公允价值变动	(23)	(35)	(34)	(31)
长期股权投资	118	148	182	241	其他收入	0	0	0	0
资产总计	4145	5070	7116	8868	营业利润	407	504	776	1010
短期借款及交易性金融负债	55	72	52	60	营业外净收支	57	15	16	20
应付款项	1196	1341	2043	2591	利润总额	464	519	792	1030
其他流动负债	1406	1869	2776	3383	所得税费用	42	65	119	154
流动负债合计	2657	3282	4871	6034	少数股东损益	87	97	148	193
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	334	357	525	683
其他长期负债	64	53	52	52					
长期负债合计	64	53	52	52	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2721	3335	4922	6086		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	263	329	430	560	净利润	334	357	525	683
股东权益	1161	1405	1763	2221	资产减值准备	(24)	(19)	0	1
负债和股东权益总计	4145	5070	7116	8868	折旧摊销	36	72	85	99
					公允价值变动损失	23	35	34	31
					财务费用	(1)	(6)	(9)	(10)
					营运资本变动	(109)	(258)	381	(47)
					其它	80	86	101	129
					经营活动现金流	340	272	1126	895
					资本开支	(62)	(201)	(231)	(241)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(175)	(230)	(265)	(300)
					权益性融资	1	0	0	0
					负债净变化	(40)	0	0	0
					支付股利、利息	(118)	(113)	(167)	(224)
					其它融资现金流	153	17	(19)	7
					融资活动现金流	(162)	(96)	(186)	(217)
					现金净变动	3	(54)	674	378
					货币资金的期初余额	715	718	664	1338
					货币资金的期末余额	718	664	1338	1716
					企业自由现金流	248	69	911	680
					权益自由现金流	361	97	909	717

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±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±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

分析师承诺:

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。

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。