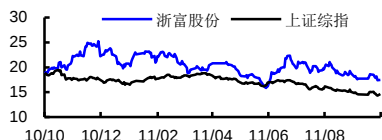


证券研究报告—动态报告
电气设备
重型电气设备
浙富股份(002266)
2011 年三季报点评
推荐

(维持评级)

2011 年 10 月 26 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)	5,273.3/2,402.5
沪深 300/深圳成指	2,370.33/9,957.62
12 个月最高/最低 (元)	51.22/16.00

相关研究报告:

《浙富股份-002266-受益水利建设, 业绩稳步增长》——2011-8-5

《浙富股份 09 年三季报点评: 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

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: 张强

电话: 010-88005311

E-mail: zhangtao9@guosen.com.cn

季报点评

新增订单仍然是未来看点

●公司业绩基本符合预期

公司 1-9 月实现销售收入 6.91 亿元, 同比增长 20.06%, 实现归属于母公司净利润 9,037 万元, 同比增长 19.87%, 实现基本每股收益 0.45 元, 其中净利润中包括处置桐庐浙富置业有限公司和桐庐浙富大厦有限公司股权的投资收益约 2,500 万元, 扣除该部分投资收益, 公司业绩同比下滑。

●管理费用大幅增加拖累业绩

公司 1-9 月份管理费用为 9,830 万元, 同比去年增长 77%, 公司的研发投入和股权激励费用的增长造成公司管理费用大幅提升, 直接造成了公司业绩增长放缓。

●公司未来业绩增速能够保证

国家在“十二五”期间大力投资水利建设, 从 2010 年开始, 公司的新增订单增长开始加速, 而根据水电行业收入确认规律, 我们预计近两年公司水电订单确认将逐步进入高峰时期, 公司的业绩增长可以得到保证。

●海外业务值得期待

公司目前另一个重要的增长点是东南亚水电市场, 2010 年全年公司海外订单占比达到 20%, 今年公司海外订单有望持续增长。与此同时, 公司目前也具有水电总包工程承接的实力, 随着海外市场的进一步开拓, 预计未来将为公司业绩带来新的增长点。

●风险提示

公司订单增长低于预期; 公司费用率持续上升。

●维持“推荐”评级

我们预测公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.60、0.81 和 1.10 元, 对应 P/E 分别为 35/26/19 倍, 考虑公司近两年将进入收入确认的高峰期, 维持“推荐”评级。

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。

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	1,164	1,583	2,137
(+/-%)	10.35%	11.04%	26.0%	36.0%	35.0%
净利润(百万元)	127.27	138.60	179	243	331
(+/-%)	5.96%	8.90%	29.2%	35.8%	36.1%
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%	14.3%	17.0%	19.8%
市盈率 (PE)	19.82	19.02	34.6	25.5	18.7
EV/EBITDA	16.11	13.96	29.9	21.5	17.3
市净率 (PB)	2.74	2.38	4.96	4.34	3.71

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	514	430	372	营业收入	924	1164	1583	2137
应收款项	934	829	1318	1820	营业成本	633	821	1102	1485
存货净额	231	239	344	486	营业税金及附加	8	9	14	18
其他流动资产	80	136	121	199	销售费用	15	20	26	36
流动资产合计	1561	1718	2212	2878	管理费用	79	119	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	2309	2822	3507	营业利润	153	196	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	475	697	950	利润总额	161	209	284	387
其他流动负债	271	365	445	639	所得税费用	23	31	43	58
流动负债合计	852	940	1275	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	179	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	1040	1375	1817					
少数股东权益	20	19	18	17					
股东权益	1108	1250	1428	1674					
负债和股东权益总计	2081	2309	2822	3507					

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	139	179	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)	156	(277)	(276)
其它	5	22	(1)	(2)
经营活动现金流	(90)	402	44	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)	(37)	(65)	(86)
其它融资现金流	(155)	(50)	33	(6)
融资活动现金流	45	(87)	(31)	(91)
现金净变动	(59)	198	(85)	(57)
货币资金的期初余额	375	316	514	430
货币资金的期末余额	316	514	430	372
企业自由现金流	(106)	256	(65)	25
权益自由现金流	(161)	203	(33)	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	0.12	0.22	0.29
每股净资产	7.40	4.17	4.76	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%	26%	36%	35%
净利润增长率	9%	29%	36%	36%
资产负债率	47%	46%	49%	52%
息率	1.4%	1.2%	2.1%	2.8%
P/E	22.3	34.6	25.5	18.7
P/B	2.8	5.0	4.3	3.7
EV/EBITDA	18.0	29.9	21.5	17.3

资料来源：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	
交通运输		银行		闫 莉	010-88005316
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	房地产	
陈建生	0755- 82133766	黄 颢	0755-82133476	方 焱	0755-82130648
岳 鑫	0755- 82130432			区瑞明	0755-82130678
周 俊	0755-82130833-6215			黄道立	0755- 82133397
糜怀清	021-60933167				
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	胡博新	0755-82133263
电力设备与新能源		梁 丹	0755- 82134323	刘 勃	0755-82130833-1845
杨敬梅	021-60933160	传媒		有色金属	
张 弢	010-88005311	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
电力与公用事业		刘 明	010-88005319	龙 飞	
谢达成	021-60933161	非银行金融		通信	
		邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
		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	朱少凌	0755-82130646	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	010-88005321				
熊 丹	0755-82133528				
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304	钟 潇	0755-82132098		
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	余 辉	0755-82130741
		孙 伟	010- 66026320	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	郑 云	021-60875163
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154
		刘 洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		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	林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
焦骞	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@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
杨柳	010-66026341 18601241651 yangliu11@hotmail.com	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