

分析师： 刘元瑞

denghl1@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120022

联系人： 邓浩龙

(8621) 68751072

denghl1@cjsc.com.cn

增发预案按计划进行，大股东未来将连续增持

事件描述

浙富股份近日发布大股东增持公告以及非公开增发预案，其主要内容为：

- 基于对目前资本市场形势的整体认识以及对公司未来发展前景的信心，控股股东孙毅先生拟根据自身需要在未来6个月内（自2011年12月23日起计算）以自身名义通过二级市场增持浙富股份A股股份，累计增持比例不超过浙富股份已发行总股份的1.00%（含本次已增持的股份）。根据公告内容，孙毅先生于2011年12月23日通过深圳证券交易所交易系统增持浙富股份A股股份200,865股，约占本公司已发行总股份的0.067%。
- 公司将于2012年1月12日审议《关于公司非公开发行股票方案的议案》等一系列议案。

事件评论

第一，我们认为，浙富大股东在市场情绪悲观的情况下增持，是对公司明年业绩充满信心。

产业资本向来对市场敏感，浙富股份董事长孙总选择在此时增持一方面是给市场投资者提振信心，一方面也是对浙富明年乃至后年的业绩充满信心。随着水电“十二五”规划的出台，水电设备商将迎来一波真正的订单招标高峰。由于今年浙富全年订单10亿以上乃铁板钉钉，在基数不高的情况下，按照我们此前深度报告测算未来四年年订单保守在20-25亿，浙富2012年订单同比翻番增长乃大概率事件。为此，维持对公司的“推荐”评级。

第二，我们认为，公司增发的三个项目进展符合预期，明年年中有望增发完成，届时将真正成为“双轮驱动”。

（一）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

固定资产投资2.58亿元，另铺底流动资金0.30亿元，项目总投资额为2.88亿元。该项目将在本公司于桐庐富春江镇红旗畈工业功能区的现有厂区内建设，不涉及新征土地。公司拟使用本次发行募集资金2.58亿元全部用于该项目的固定资产投资。该项目建设周期为2年，第4年开始为达产期。项目达产后将形成年产500MW大型灯泡贯流式及轴流转桨式水轮发电机组的生产能力，正常年份可实现销售收入56,000万元（含税），实现利润总额6,824万元，税后投资内部收益率为20.3%。

长江证券认为建设目的：缓解贯流式和轴流式水轮发电机组的产能瓶颈

（二）增资临海电机实施中小型水轮发电机组及特种发电机生产建设项目

长江证券认为建设目的：牢牢抓住起家老本行“小水电”发电市场，未来我国在小型水电设备市场将持续繁荣多年。同时，释放公司主厂房产能以便生产中大型的贯流和轴流机组。

当前国内外水电设备市场需求旺盛,发展前景广阔。其中,中小型水轮发电机组主要应用于小型水电站(以下简称“小水电”),具有其特有的应用领域和市场。小水电在开发过程中不存在大量水体集中和水库移民问题,规模适宜,技术成熟,投资少、工期短、见效快,可就地开发、就近供电。因此,小水电能够解决农村无电地区的用电问题。

固定资产投资 3.17 亿元,另铺底流动资金 0.33 亿元,总投资额为 3.5 亿元。本公司拟使用本次发行募集资金中的 2.5 亿元增资临海电机,并用于该项目的固定资产投资。该项目建设周期为 2.5 年,第 5 年开始为达产期。项目达产后将形成年产 300MW 中小型水轮发电机组、1,425MW 特种发电机的生产能力,正常年份可实现销售收入 78,000 万元(含税),实现利润总额 10,136 万元,税后投资内部收益率为 20.4%。

(三) 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

固定资产投入 2.6 亿元,另铺底流动资金 0.4 亿元,项目总投资额为 3 亿元。公司拟使用本次发行募集资金中的 1.686 亿元增资华都公司,并用于该项目的固定资产投资,其中 7,509.01 万元用于支付向普什宁江购买该项目建设所需的部分房屋建筑物和设备设施等经营性资产的款。该项目计划建设期为 2 年,第 5 年开始为达产期。项目达产后将形成年产 5 套百万千瓦级核电控制棒驱动机构,以及 3 套相关核设备检修专用工具的生产能力。预计该项目达产年可实现新增年销售收入 68,890 万元(含税)、新增年利润总额 12,311 万元,税后投资内部收益率为 24.30%。

长江证券认为增发目的:借助核动力院的研究实力和资质,结合自身的制造能力和经验,进军核电设备市场,为公司未来转型提前布局。

第三,继续看好公司基本面,浙富近期股价下跌乃正常波动,不改变我们对中国明年水电行业的持续看好。浙富的估值只是反应了公司的业绩弹性,未来核电增发成功以及明年核电政策出台后伴随的核电项目可能的重新审批,浙富的核电发展将更加坚定。

继续维持推荐浙富的逻辑不变,即“利空几近出尽,未来利好或者持续不断”。具体可参考深度报告《浙富股份深度报告——行业新一轮快速发展开始》。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	924	1072	1661	2492	货币资金	316	333	303	255
营业成本	633	750	1146	1744	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	291	322	515	748	应收账款	854	991	1536	2304
% 营业收入	31.5%	30.0%	31.0%	30.0%	存货	231	274	419	637
营业税金及附加	8	9	14	21	预付账款	45	54	82	125
% 营业收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	其他流动资产	35	36	55	83
销售费用	15	11	17	25	流动资产合计	1561	1779	2538	3618
% 营业收入	1.7%	1.0%	1.0%	1.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	79	86	133	199	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	8.6%	8.0%	8.0%	8.0%	长期股权投资	10	10	10	10
财务费用	10	8	4	4	投资性房地产	2	2	2	2
% 营业收入	1.1%	0.7%	0.3%	0.2%	固定资产合计	368	319	274	234
资产减值损失	25	11	45	64	无形资产	95	90	86	81
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	11	2	7	9
营业利润	153	197	301	433	其他非流动资产	33	33	33	33
% 营业收入	16.5%	18.4%	18.1%	17.4%	资产总计	2081	2236	2950	3989
营业外收支	9	10	15	20	短期贷款	150	0	0	0
利润总额	161	207	316	453	应付款项	432	511	781	1189
% 营业收入	17.4%	19.3%	19.1%	18.2%	预收账款	139	161	250	375
所得税费用	23	30	46	66	应付职工薪酬	10	12	18	28
净利润	138	177	271	388	应交税费	54	68	104	151
归属于母公司所有者的净利润	138.6	177.9	272.3	390.1	其他流动负债	68	79	121	183
少数股东损益	-1	-1	-2	-2	流动负债合计	852	831	1274	1925
EPS (元/股)	0.46	0.59	0.91	1.30	长期借款	100	100	100	100
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	-84	185	-9	-18	其他非流动负债	0	0	0	0
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	952	931	1374	2025
收回现金					归属于母公司	1108	1286	1558	1948
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	20	19	18	15
固定资产投资	-93	-11	-17	-25	股东权益	1128	1305	1576	1963
其他	-17	0	0	0	负债及股东权益	2081	2236	2950	3989
投资活动现金流净额	-110	-11	-17	-25	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2010A	2011E	2012E	2013E
股权融资	85	0	0	0	EPS	0.463	0.595	0.910	1.304
银行贷款增加 (减少)	100	-150	0	0	BVPS	7.40	4.30	5.21	6.51
筹资成本	42	-8	-4	-4	PE	42.54	33.14	21.65	15.11
其他	-50	0	0	0	PEG	1.03	0.80	0.53	0.37
筹资活动现金流净额	176	-158	-4	-4	PB	2.66	4.58	3.78	3.03
现金净流量	-18	17	-30	-48	EV/EBITDA	29.16	21.09	15.30	11.32
					ROE	12.5%	13.8%	17.5%	20.0%

分析师介绍

邓浩龙，上海交通大学模式识别与智能系统硕士，从事电力设备行业研究

周旭辉，复旦大学管理学硕士，从事新能源行业研究

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士，从事行业研究

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。