

相关研究:

浙富股份 (002266): 守望大单, 驱动增长; 2011.9.7
浙富股份: 业绩略低于预期, 继续期待订单刺激; 2011.10.26

目标价 22.74 元

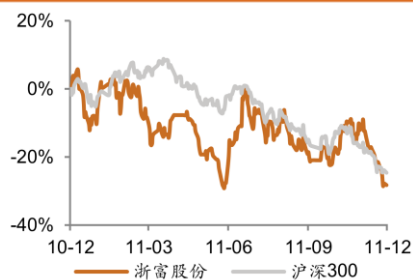
投资评级: 增持

市场数据

总股本(百万股)	299.28
A 股股本(百万股)	299.28
B/H 股股本(百万股)	0/0
A 股流通比例(%)	45.56
12 个月最高/最低(元)	51.79/15.8
第一大股东	孙毅
第一大股东持股比例	41.00%
上证综指/沪深 300	2166.2/2305.0

注: 2011 年 12 月 27 日数据

近十二个月股价表现



分析师:

侯文涛

执业证书编号: S0500511090002

联系人:

徐海波

(8621) 68634510-8054

xhb3300@xcsc.com

水电扩产进展顺利, 进军核电万事俱备

投资要点:

□ 非公开增发预案修订披露相关项目最新进度

公司发布非公开增发预案及可研报告修订版, 披露了非公开增发项目的最新进展情况。根据公司公告, 目前大中型水电技改扩产项目已履行完毕备案及环评批复; 增资临海电机建设小水电机组及特种电机产能项目已完成对现有资产评估, 正在办理用地手续及环评; 增资华都公司进行核电 CRDM 设备产能建设项目已完成资产评估及对另一出资方核动力院的无形资产评估, 与普什宁江签订资产转让协议, 并在宜宾国资委备案。我们对相关项目对公司的水电设备主业及新增核电设备业务产生的影响做点评。

□ 两项扩产助公司突破大中型水电产能瓶颈

公司在本部进行的技改项目以及在临海电机实行的小水电产能建设项目均指向目前制约公司大中型水电发展的产能瓶颈。通过扩产可以提升本部产能, 而小水电产能的建设则有利于转移目前的小水电订单生产, 从而提升本部产能的利用率, 为水电行业高景气期的到来做准备。通过我们对水电设备行业的估算, “十二五”期间, 常规水电将形成年均 168 亿的市场, 抽水蓄能年均 16.58 亿, 主要为大中型水电机组。公司作为国内大中型水电机组的主要制造商之一, 在灯泡贯流和轴流转桨式机组方面具有一定的技术优势, 预计有望分享其中 10% 的市场份额。海外是公司另一个可期待的市场, 公司 11 月曾中标越南 2.48 亿设备成套订单, 实现了海外市场的又一突破。

□ 核电业务前景取决于合作盟友实力

公司增资华都公司项目, 将使涉足核岛控制棒驱动机构 (CRDM) 市场, 该产品属核岛核心设备, 毛利率可达 50%-60%。从我们对该设备现有市场的了解, 上海电气基本处于垄断地位, 市场占有率超过 95%, 公司万事俱备, 但如何能在市场上有所突破, 我们将目光停在了公司的合作方身上。作为国内三大核设计院中历史最久, 实力最强的设计院, 背靠“第一央企”中核集团, 背景优势毋庸置疑, 能否在中核自身新建核电站中率先使用, 将是公司 CRDM 业务突破的关键。目前公司项目进展顺利, 但从工艺改进及生产进度上看, 该项业务贡献业绩至少将在 3 年之后。

□ 估值和投资建议

我们维持浙富股份的“增持”评级。订单仍是公司股价的主要驱动, 而业绩方面也将随着在手订单的执行, 而逐步得到释放。从公司公开披露情况看, 2011 年下半年公司订单低于我们的预期, 我们下调此前盈利预测, 暂时不考虑公司非公开增发的影响, 2011、2012、2013 年 EPS 为 0.57、0.91、1.24 元, 对应目前股价的市盈率分别为 28.36、17.81、13.11 倍。给予 2012 年 25 倍市盈率, 调整 6-12 个月目标价 22.74 元。

□ 重点关注事项

股价催化剂(正面): 可再生能源发展规划正式出台, 水电设备招标集中展开。东南亚市场订单出现大突破。

风险提示 (负面): 公司水电订单获取低于预期。

表 1 公司主要财务指标

重要财务指标	单位:百万元			
	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	923.90	1143.70	1868.25	2495.46
收入同比(%)	11%	24%	63%	34%
归属母公司净利润	138.60	170.95	272.20	369.93
净利润同比(%)	9%	23%	59%	36%
毛利率(%)	31.5%	30.6%	31.2%	31.7%
ROE(%)	12.5%	13.7%	18.5%	20.8%
P/E	34.98	28.36	17.81	13.11
每股收益(元)	0.46	0.57	0.91	1.24
P/B	4.38	3.90	3.29	2.73
EV/EBITDA	24	20	13	9

数据来源：湘财证券研究所

表 2 公司分项业务预测

百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
水轮发电机组						
销售收入	753.97	832.02	923.90	1043.70	1758.25	2374.46
YOY		10.35%	11.04%	12.97%	68.46%	35.05%
成本	555.13	576.19	633.18	720.15	1204.40	1614.63
毛利率	26.37%	30.75%	31.47%	31.00%	31.50%	32.00%
特种电机						
销售收入	0.00	0.00	0.00	100.00	110.00	121.00
YOY					10.00%	10.00%
成本				74.00	81.40	89.54
毛利率				26.00%	26.00%	26.00%
营业收入	753.97	832.02	923.90	1143.70	1868.25	2495.46
营业成本	555.13	576.19	633.18	794.15	1285.80	1704.17
综合毛利率	26.37%	30.75%	31.47%	30.56%	31.18%	31.71%

数据来源：湘财证券研究所

附录(单位:百万元)

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。