



浙富股份 (002266)

公司点评 研究报告

维持“推荐”

2012-2-15

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

2012 年是浙富股份真正开启核电业务元年

事件描述

新华网德黑兰 2 月 15 日电据伊朗学生通讯社 15 日报道，伊朗当天晚些时候将向德黑兰研究用反应堆装载首批国产核燃料棒。其具体内容为：

- 伊朗学生通讯社当天援引伊朗最高国家安全委员会副秘书长、核问题谈判副代表巴盖里前一天的话说，这批核燃料棒由伊朗科学家自行研制，将于 15 日晚些时候装入德黑兰核反应堆。伊朗总统艾哈迈迪-内贾德将出席加载仪式。巴盖里说，由于西方国家不愿向伊朗提供帮助，伊朗才开始自行生产纯度为 20% 的浓缩铀，以生产核燃料棒。他说，位于该国宗教圣城库姆附近的福尔多铀浓缩厂已经投入运行。伊朗迈赫尔通讯社 12 日报道，福尔多铀浓缩厂将于“数天内”投入全面运行。巴盖里还表示，伊朗将很快就核谈判事宜致信欧盟外交和安全政策高级代表阿什顿，信函将包括新一轮核问题谈判的时间、地点和议程等有关建议。
- 伊朗总统艾哈迈迪-内贾德 11 日上午在出席伊朗伊斯兰革命胜利 33 周年纪念仪式时说，伊朗将在随后数天内宣布新的“重大”核进展。伊朗媒体评论说，向德黑兰核反应堆装载国产核燃料棒意味着伊朗核计划迈进一大步。

事件评论

第一，我们翘首以待的伊朗重磅级新闻最后是伊朗国产核燃料棒，说明此项技术难度之高是资本市场非核电专业的投资者难以理解的。而浙富未来要做的核电项目就是与核燃料棒和核控制表驱动机构密切相关的业务，为此，我们对浙富在核电市场未来业务的技术含量抱有极大信心！

第二，浙富作为一家民营企业，和中核集团下面的核动力院合作成立华都公司做和控制棒驱动机构，需要得到财政部的审批，这说明此次核动力院以核技术入股涉及到国家资产安全、核安全的层面，合作级别之高在民营企业和国企合作的历史里面也是稀有的。

第三，子公司华都公司今年的任务预计是如期取得环境部下发的核电设备生产资质，实现收支平衡。2013 年将释放业绩。有中核集团的支持，我们认为华都公司未来是否有新订单将不是问题。

第四，未来浙富在核电领域的小堆应用面及其广泛，在明年我们预计就能看到小堆开启在军方、海油气开探动力、城市供暖的应用，届时我们将看到一个具有核电业务的新面孔——浙富股份。从此浙富主营业务将是水电、核电、特种柴油发电机三轮驱动的马车。

第五，伊朗石油危机更加迫使高层减少对海外能源的依存度，而核电是减少对海外能源依赖的一个重要战略。我们预



计核电规划 2020 年装机达 80GW 是大概率事件。假如未来我国核电走出去，市场将更加宽广。而中核集团具有我国核电技术的出口权，为此，我们坚定看好华都公司未来的市场空间和业务范围，华都公司发展良好对浙富和中核集团是双赢事件。

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	1173	1602	2238	货币资金	316	281	350	387
营业成本	633	821	1108	1567	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	291	352	495	671	应收账款	854	1085	1481	2069
% 营业收入	31.5%	30.0%	30.9%	30.0%	存货	231	300	405	572
营业税金及附加	8	10	14	19	预付账款	45	59	79	112
% 营业收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	其他流动资产	35	39	53	75
销售费用	15	12	16	22	流动资产合计	1561	1865	2507	3407
% 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	94	128	179	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	320	274	232
资产减值损失	25	19	33	49	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	3	5	7
营业利润	153	209	299	398	其他非流动资产	33	33	33	33
% 营业收入	16.5%	17.8%	18.7%	17.8%	资产总计	2081	2324	2917	3774
营业外收支	9	10	15	20	短期贷款	150	0	0	0
利润总额	161	219	314	418	应付款项	432	560	755	1068
% 营业收入	17.4%	18.7%	19.6%	18.7%	预收账款	139	176	241	337
所得税费用	23	32	46	61	应付职工薪酬	10	13	17	25
净利润	138	187	269	357	应交税费	54	72	103	138
归属于母公司所有者					其他流动负债	68	86	116	164
的净利润	138.6	188.7	270.3	359.4	流动负债合计	852	908	1233	1732
少数股东损益	-1	-1	-2	-2	长期借款	100	100	100	100
EPS（元/股）	0.46	0.63	0.90	1.20	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	-84	135	89	63	负债合计	952	1008	1333	1832
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	1108	1297	1567	1926
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	20	19	17	15
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	1128	1316	1585	1942
固定资产投资	-93	-12	-16	-22	负债及股东权益	2081	2324	2917	3774
其他	-17	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-110	-12	-16	-22		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.463	0.630	0.903	1.201
股权融资	85	0	0	0	BVPS	7.40	4.33	5.24	6.44
银行贷款增加（减少）	100	-150	0	0	PE	42.54	31.25	21.81	16.41
筹资成本	42	-8	-4	-4	PEG	1.14	0.84	0.58	0.44
其他	-50	0	0	0	PB	2.66	4.55	3.76	3.06
筹资活动现金流净额	176	-158	-4	-4	EV/EBITDA	29.16	20.33	15.26	11.91
现金净流量	-18	-35	69	37	ROE	12.5%	14.6%	17.2%	18.7%

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

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
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999 Zhouzd1@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。