

公司研究/动态点评

2017年04月14日

电力设备与新能源/电力设备 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 12.84
合理价格区间(元): 16.00~17.00

何昕 执业证书编号: S0570515050001
研究员 010-56793937
hexin6573@htsc.com

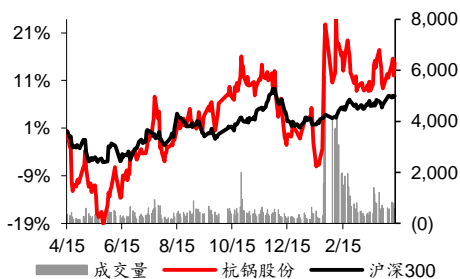
李轶奇 执业证书编号: S0570516080002
研究员 021-28972087
liyiqi@htsc.com

丁宁 010-56793941
联系人 dingning2@htsc.com

相关研究

- 1《杭锅股份(002534,买入): 业绩回升, 推进智能制造产业园》2017.02
- 2《杭锅股份(002534): 业绩回升如期到来, 全年利润高增长》2016.08
- 3《杭锅股份(002534): 资产减值回归常态, 二季度利润全面回升》2016.04

股价走势图



资料来源: Wind

一季度业绩超预期, 同比增长 487%

杭锅股份(002534)

17Q1 实现净利润 0.97 亿元, 同比增长 487%

公司发布 2017 年一季度报告, 报告期内公司实现营业收入 10.45 亿元, 同比增长 133.42%, 归属母公司净利润水平约为 0.97 亿元, 同比增长 487.40%, 单季度每股盈利为 0.16 元。受益于公司在手海外项目订单在 17Q1 集中交付, 促使公司净利润实现高速增长, 好于我们预期。同时, 公司发布 2017H1 业绩预告, 预计 1-6 月公司净利润水平约为 1.5-1.9 亿元, 同比增幅达 74.76%-121.36%, 公司 2016 年全年净利润仅为 1.92 亿元。

海外市场拓展为公司重要布局之一, 近年来效果显现

作为国内余热锅炉市场龙头企业, 近年来随着国内需求增速放缓, 公司已将海外市场拓展列为确保传统业务收入与利润增长的重点布局。仅 16H1 公司便实现新签海外订单超过 8.61 亿元, 同比增幅达 78.5%。目前, 公司与 GE、CMI、SIEMENS 等世界五百强企业形成长期友好合作关系, 接力加大海外市场开拓。截止 2016 年底公司在手订单达 42.72 亿元, 为公司当年营业收入的 1.58 倍。

综合毛利率小幅回落, 不改公司全年高增长

一季度公司综合毛利率水平同比小幅回落 0.13 个百分点至 21.95%, 同期, 公司期间费用率回落 8.33 个百分点至 8.70%。由于前期压制公司净利润正常释放的一个主要原因在于坏账计提金额较大, 而通过 15-16 年的逐渐消化, 公司已经基本计提完成了由前期钢贸业务导致的坏账拖累, 预计 2017 年全年公司业绩可保持较快增长。

新政策加快光热项目开工脚步, 公司为局部系统集成商

近期, 国家能源局下发《通知》要求第一批示范项目业主方按季度上报施工进度, 该《通知》的实施有望加快业主方项目开工的步伐, 公司作为塔式光热发电项目吸热、换热设备与工程的领军企业之一, 在 2017 年将直接受益于示范项目的全面开工。

维持“买入”评级, 目标价 16.00-17.00 元

考虑到公司海外订单在 1 季度的集中交付、以及坏账计提规模的大幅减少, 我们上调公司 2017-2018 年净利润预测至 2.83 亿元 (+11%)、3.70 亿元 (+4%), 对应每股盈利分别为 0.46 元和 0.60 元, 市盈率水平分别为 28 倍、21 倍。维持公司“买入”评级, 目标价 16.00-17.00 元。

风险提示: 海外市场扩展存在政治风险; 光热业务推进速度低于预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	617.03
流通 A 股 (百万股)	601.63
52 周内股价区间 (元)	9.06-16.95
总市值 (百万元)	7,923
总资产 (百万元)	7,397
每股净资产 (元)	4.38

资料来源: 公司公告

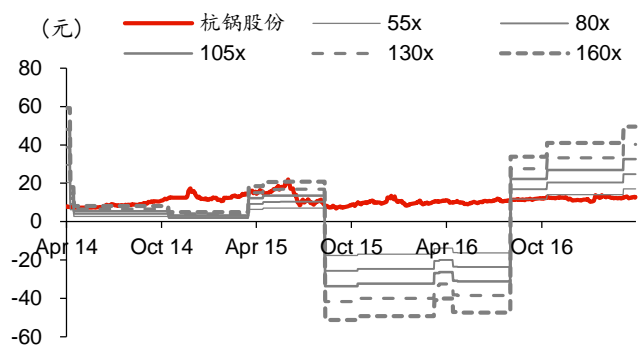
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,620	2,706	3,201	3,878	4,118
+/-%	(16.38)	3.28	18.32	21.12	6.20
净利润 (百万元)	(154.94)	191.53	283.47	370.14	397.40
+/-%	(319.33)	23.62	48.00	30.57	7.37
EPS (元, 最新摊薄)	(0.25)	0.31	0.46	0.60	0.64
PE (倍)	(51.17)	41.40	27.97	21.42	19.95

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

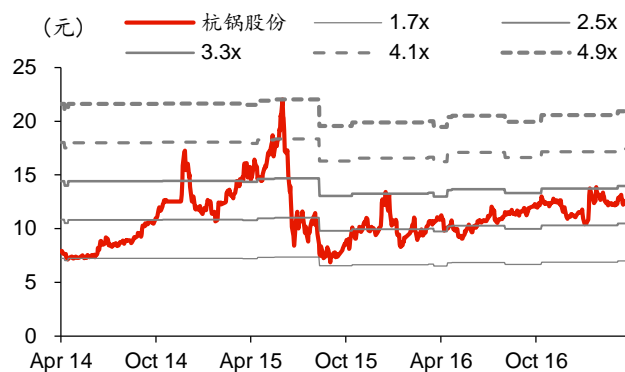
PE/PB - Bands

图表1: 杭锅股份历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 杭锅股份历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,723	4,896	5,180	5,546	5,543
现金	450.65	1,035	350.00	705.52	1,016
应收账款	1,430	1,307	1,609	1,009	915.64
其他应收账款	246.17	188.14	333.40	351.23	361.70
预付账款	329.11	201.74	316.67	343.78	391.93
存货	726.82	888.12	1,040	1,455	1,202
其他流动资产	1,540	1,276	1,532	1,681	1,656
非流动资产	2,339	2,694	3,235	3,843	4,441
长期投资	64.05	58.84	60.58	60.00	60.19
固定投资	1,055	1,117	1,951	2,676	3,335
无形资产	290.99	289.93	281.74	274.18	265.27
其他非流动资产	928.87	1,229	941.30	833.73	779.94
资产总计	7,062	7,590	8,415	9,390	9,983
流动负债	3,252	3,606	4,128	4,806	5,069
短期借款	100.00	150.00	287.04	0.00	0.00
应付账款	1,493	1,490	1,582	2,105	2,232
其他流动负债	1,660	1,966	2,259	2,701	2,837
非流动负债	996.83	1,009	907.76	896.81	891.43
长期借款	96.70	76.50	76.50	76.50	76.50
其他非流动负债	900.13	932.58	831.26	820.31	814.93
负债合计	4,249	4,615	5,036	5,703	5,960
少数股东权益	370.01	365.02	388.00	418.01	450.23
股本	400.52	617.03	617.03	617.03	617.03
资本公积	1,046	939.37	939.37	939.37	939.37
留存公积	965.70	1,116	1,435	1,713	2,017
归属母公司股	2,443	2,610	2,991	3,269	3,573
负债和股东权益	7,062	7,590	8,415	9,390	9,984

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	384.66	674.28	(740.63)	1,547	1,277
净利润	0.00	209.15	306.45	400.15	429.63
折旧摊销	99.16	97.28	131.34	199.19	267.56
财务费用	10.05	7.22	14.19	11.40	11.91
投资损失	(13.49)	(70.35)	(5.00)	(5.00)	(10.00)
营运资金变动	55.29	249.43	(974.55)	897.37	552.83
其他经营现金	233.64	181.56	(213.07)	43.70	25.10
投资活动现金	(611.71)	48.33	(202.69)	(802.86)	(854.80)
资本支出	114.07	94.84	690.49	805.58	863.13
长期投资	(624.11)	109.55	(70.73)	(0.58)	0.19
其他投资现金	(1,122)	252.72	417.06	2.15	8.52
筹资活动现金	44.24	(118.95)	258.62	(388.42)	(112.10)
短期借款	(0.20)	50.00	137.04	(287.04)	0.00
长期借款	(18.69)	(20.20)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	216.51	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	6.68	(106.70)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	56.45	(258.57)	121.58	(101.38)	(112.10)
现金净增加额	(178.96)	602.62	(684.71)	355.52	310.14

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,620	2,706	3,201	3,878	4,118
营业成本	2,018	1,974	2,387	2,928	3,135
营业税金及附加	23.57	27.59	27.57	34.78	37.52
营业费用	47.26	51.01	54.42	62.04	61.77
管理费用	296.47	311.18	352.15	387.75	391.20
财务费用	10.05	7.22	14.19	11.40	11.91
资产减值损失	484.97	197.99	40.00	10.00	5.00
公允价值变动收益	2.70	(2.70)	(0.27)	(0.38)	(0.50)
投资净收益	13.49	70.35	5.00	5.00	10.00
营业利润	(244.41)	204.03	330.26	448.20	485.09
营业外收入	58.98	56.40	58.69	57.97	57.95
营业外支出	5.72	6.29	5.89	5.99	6.01
利润总额	(191.16)	254.14	383.07	500.18	537.03
所得税	10.38	44.98	76.61	100.04	107.41
净利润	(201.54)	209.15	306.45	400.15	429.63
少数股东损益	(46.60)	17.62	22.98	30.01	32.22
归属母公司净利润	(154.94)	191.53	283.47	370.14	397.40
EBITDA	(135.20)	308.52	475.79	658.79	764.57
EPS (元)	(0.25)	0.31	0.46	0.60	0.64

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(16.38)	3.28	18.32	21.12	6.20
营业利润	(321.31)	(16.52)	61.87	35.71	8.23
归属母公司净利润	(319.33)	23.62	48.00	30.57	7.37
获利能力 (%)					
毛利率	22.97	27.03	25.42	24.49	23.87
净利率	(5.91)	7.08	8.85	9.55	9.65
ROE	(6.34)	7.34	9.48	11.32	11.12
ROIC	(8.71)	9.76	7.75	11.45	12.33
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.17	60.80	59.84	60.74	59.70
净负债比率 (%)	8.98	6.10	9.07	3.02	2.76
流动比率	1.45	1.36	1.25	1.15	1.09
速动比率	1.21	1.09	1.00	0.85	0.86
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.37	0.40	0.44	0.43
应收账款周转率	1.35	1.45	1.63	2.25	3.18
应付账款周转率	1.48	1.32	1.55	1.59	1.45
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	(0.25)	0.31	0.46	0.60	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	1.09	(1.20)	2.51	2.07
每股净资产(最新摊薄)	3.96	4.23	4.85	5.30	5.79
估值比率					
PE (倍)	(51.17)	41.40	27.97	21.42	19.95
PB (倍)	3.25	3.04	2.65	2.43	2.22
EV_EBITDA (倍)	(49.81)	21.83	14.15	10.22	8.81

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com