

## 主业订单饱满，新业务开拓有序

### ——杭锅股份（002534）调研简报

增持（首次）

日期：2017年05月18日

	2015年	2016年	2017E	2018E
营业收入(亿元)	26.20	27.06	31.48	34.69
增长比率(%)	-16.38	3.28	16.33	10.20
净利润(亿元)	-1.55	1.92	2.71	3.21
增长比率(%)	-319.33	223.62	41.15	18.45
每股收益(元)	-0.39	0.31	0.44	0.52
市盈率(倍)	NA	37.03	26.09	22.08

#### 事件：

2017年5月16日，我们对杭锅股份进行了实地调研，就公司的余热锅炉、电站锅炉、工业锅炉等业务的发展情况进行了深入交流并参观了公司的丁桥生产基地，现将调研及研究成果分享如下。

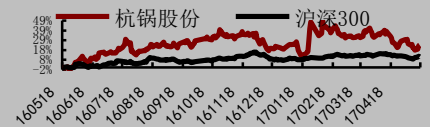
#### 投资要点：

- **公司主业订单饱满，大额海外项目交货支撑业绩增长：**截至2016年底，公司在手订单（不含税）总额为42.72亿元，高于2015年年报中披露的截至2016年2月底的在手订单总额39.41亿元和2014年年报中披露的40.04亿元。公司作为国内规模最大、品种最全的余热锅炉研究、开发、制造基地，虽然在近几年的激烈竞争中市场占有率有所下降，但21.76亿元余热锅炉在手订单依旧显示出了公司的行业地位，2014年至今的年报中披露的余热锅炉在手订单依次为12.95亿、16.91亿和21.76亿也表明了公司余热锅炉业务的好转。公司2013年度至2015年度业绩的大幅下滑主要归因于钢贸业务的坏账计提，公司目前已经基本完成了对钢贸业务的剥离，2016年年报显示的贸易服务业收入占比只有3.04%，合并利润表中计提的资产减值损失为1.98亿元，较2015年度计提的4.85亿元大幅减少，这也是公司2016年度净利润较2015年度扭亏为盈的关键。公司2016年取得的海外大额订单在今年开始贡献业绩，2017年第一季度的营收为10.45亿元，较2016年第一季度的4.48亿元大幅增长了133.42%，主要归功于巴基斯坦必凯(BHIKKI)1180MW联合循环电站项目的两台H级余热锅炉设备在一季度完成交货后结转确认了销售收入。一季度营收的增长也带动了公司净利润的大幅增长，归属于上市公司股东净利润同比大增487.40%至9716.85万元，扣非后净利润大增2587.40%至8024.59万元。预计巴基斯坦百路凯(Ballocki)1223MW联合循环电站项目的两台H级余热锅炉设备也将在今年交货结转，为今年公司的业绩增长提供强有力的支撑。公司预计2017年上半年归属于上市公司股东净利润为1.5亿元至1.9亿元，同比增长74.76%至121.36%。
- **太阳能光热发电业务和西子智慧产业园有望成为新的利润增长点：**2016年12月8日国家能源局发布的《太阳能发展“十三五”规划》

#### 基础数据

收盘价(元)	11.48
市净率(倍)	2.48
流通市值(亿元)	68.72
每股净资产(元)	4.38
每股经营现金流(元)	-0.23
营业利润率(%)	10.84
净资产收益率(%)	3.69
资产负债率(%)	59.86
总股本(万股)	61,619
流通股(万股)	60,163

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2017年05月17日

#### 分析师：沈贇

执业证书编号：S0270514050001

电话：02160883480

邮箱：shenyun@wlzq.com.cn

确定的太阳能热发电装机目标是到2020年底达到500万千瓦（即5GW），这一建设目标对应的总市场容量接近1500亿元。公司作为第二大股东（占比13.51%），依托浙江中控太阳能技术有限公司开展太阳能光热发电项目的申报和建设。2017年4月18日公司与中控太阳能签订了德令哈50MW太阳能热发电熔盐吸热系统采购合同，该合同服务于中控德令哈50MW太阳能热发电项目。预计太阳能光热发电作为公司未来重点发展方向，依托于现有技术和中控太阳能，有望在后续的“十三五”期间为公司贡献更多的业绩。西子智慧产业园一期是利用杭锅股份在总部辖区内的存量办公用房8000余平方米打造杭州市丁兰智慧雏鹰企业创新创业基地，已经动工的西子智慧产业园二期项目占地约147亩，建筑体量约24万方，计划投资约10亿元，重点引入以太阳能成套设备为主的新能源装备、以固废处理为主的节能高效环保装备及以机器人制造业为主的高端智能制造的研发及生产项目。产业园一期已实现全部入住，预计二期项目建成后将给公司带来更多的租金收入。

- **盈利预测与投资建议：**我们预计杭锅股份2017年和2018年的EPS分别为0.44元和0.52元，对应5月17日收盘价的PE为26.09倍和22.08倍。鉴于公司在手订单饱满，钢贸业务坏账剥离基本完成，海外订单陆续实现收入结转，以及新业务拓展有望在未来贡献新的利润增长，我们给予杭锅股份“增持”评级。
- **风险因素：**宏观经济增速下行导致公司应收账款发生坏账损失的风险，新业务拓展不及预期的风险。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

姓名：沈贇

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484