

业绩大幅增长，外销增速亮眼，内销持续回暖

——杭锅股份（002534）2017年中报点评

2017年08月24日

强烈推荐/首次

杭锅股份 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布2017年半年度报告，报告期内公司实现营业收入17.90亿元，同比增长67.21%；实现归母净利润2.16亿元，同比增长151.86%；EPS为0.29元，同比增长107.14%。公司预计2017年1-9月归母净利润为3.5亿元至3.8亿元，同比变动为127.61%-147.12%。
- **一季度业绩亮眼，二季度维持高增长。**分季度拆分，公司一季度实现营业收入10.44亿元，YoY+133.42%，实现归母净利润0.97亿元，YoY+487.40%；二季度实现营业收入7.45亿元，YoY+19.64%，实现归母净利润1.19亿元，YoY+71.75%。预计三季度实现归母净利润1.34-1.64亿元，同比变动197%-241%。
- **大额订单交付促使海外收入增长迅速。**公司上半年收入与净利润均同比大幅增长，销售费率下降1.27ppt至0.85%，管理费率下降4.11ppt至8.67%，净利率大幅提升4.06ppt至12.08%。分产品来看，余热锅炉销售收入为9.69亿元，YoY+306.86%，毛利率为27.90%（+2.48ppt）；电站锅炉销售收入为2.92亿元，YoY+14.96%，毛利率为25.05%（-5.89ppt）。分地区来看，公司外销收入为8.49亿元，YoY+268.50%，内销收入为9.40亿元，YoY+11.97%。公司海外业务与余热锅炉的收入大幅增长，主要因素为公司海外大额项目确认收入，其中公司在巴基斯坦的4台9H级燃机余热锅炉项目已交付2台。公司产品在海外市场极具竞争优势，继与GE等厂商合作后，公司又拓展了大客户SIEMENS。我们判断公司海外订单将受益于“一带一路”国际天然气能源项目的建设需求，维持较好增长。
- **在手订单充盈，国内市场景气度有望提升。**公司2016年末在手订单为42.72亿元，截止半年度报告期末公司在手订单36.85亿元，占公司2016年收入比例为136.2%。估算上半年新签订单12.03亿元，订单获取能力维持较好水平。根据公司约一年左右订单交付周期，在手订单奠定公司后半年至明年的业绩基础。公司内销收入同比增速11.97%，维持正增长。近一年来，国内市场略有回暖，目前环保治理力度加大，“煤改气”政策对于天然气发电项目具备很好驱动，我们预计天然气发电产业链景气度提升，将带动公司内销收入增速向上。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司2017-2019年实现营业收入为38.02亿元，44.36亿元和49.76亿元，实现归母净利润为4.31亿元、5.07亿元和5.85亿元，EPS为0.58元、0.68元和0.79元，对应PE为20.8X/17.8X/15.3X。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**天然气分布式能源推进缓慢，海外订单不达预期。

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,619.72	2,705.59	3,802.81	4,436.27	4,976.36
增长率(%)	-16.38%	3.28%	40.55%	16.66%	12.17%
净利润(百万元)	-201.54	209.15	475.57	557.87	656.65
增长率(%)	-291.70%	-203.78%	127.38%	17.30%	17.71%
净资产收益率(%)	-6.34%	7.34%	14.10%	14.96%	15.85%
每股收益(元)	-0.39	0.31	0.58	0.68	0.79
PE	-31.10	39.13	20.83	17.87	15.26
PB	1.99	2.87	2.94	2.67	2.42

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

联系人：陈皓

010-66555446

chenhao_dxzq.net.cn

联系人：任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

联系人：龙海敏

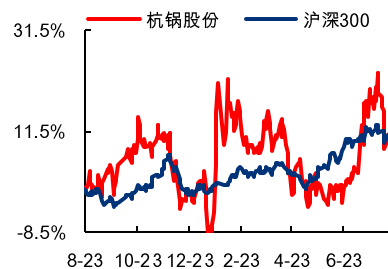
010-66555481

longhm_dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	12.13-11.37
总市值(亿元)	89.69
流通市值(亿元)	87.57
总股本/流通A股(万股)	73943/72195
52周日均换手率	1.03

52周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	4723	4896	5728	6787	6849	营业收入	2620	2706	3803	4436	4976
货币资金	451	1035	1265	1198	1294	营业成本	2018	1974	2809	3271	3641
应收账款	1430	1307	1667	2188	2181	营业税金及附加	24	28	38	49	55
其他应收款	246	188	264	308	346	营业费用	47	51	38	53	65
预付款项	329	202	202	202	202	管理费用	296	311	335	399	448
存货	727	888	1077	1344	1297	财务费用	10	7	1	11	17
其他流动资产	781	575	575	575	575	资产减值损失	484.97	197.99	55.00	16.00	0.00
非流动资产合计	2339	2694	2041	2049	1955	公允价值变动收	2.70	-2.70	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	64	59	60	60	60	投资净收益	13.49	70.35	0.00	0.00	0.00
固定资产	1055.48	1116.54	1010.47	1087.44	1069.93	营业利润	-244	204	527	637	750
无形资产	291	290	261	232	203	营业外收入	58.98	56.40	42.00	38.00	41.00
其他非流动资	259	313	0	0	0	营业外支出	5.72	6.29	3.00	3.00	5.00
资产总计	7062	7590	7769	8836	8804	利润总额	-191	254	566	672	786
流动负债合计	3252	3606	4189	4610	4152	所得税	10	45	91	114	130
短期借款	100	150	340	1041	317	净利润	-202	209	476	558	657
应付账款	1493	1490	1693	1792	1995	少数股东损益	-47	18	45	56	69
预收款项	939	1340	1340	1340	1340	归属母公司净利	-155	192	431	502	588
一年内到期的	185	55	0	0	0	EBITDA	144	587	663	808	935
非流动负债合	997	1009	117	117	122	BPS (元)	-0.39	0.31	0.58	0.68	0.79
长期借款	97	77	77	77	77	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	4249	4615	4306	4727	4273	成长能力					
少数股东权益	370	365	410	466	535	营业收入增长	-16.38%	3.28%	40.55%	16.66%	12.17%
实收资本 (或	401	617	739	739	739	营业利润增长	-321.31%	-183.48%	158.37%	20.86%	17.78%
资本公积	1046	939	939	939	939	归属于母公司净	124.81%	16.56%	124.81%	16.56%	17.09%
未分配利润	806	948	991	1041	1100	获利能力					
归属母公司股	2443	2610	3053	3354	3707	毛利率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者	7062	7590	7769	8547	8515	净利率 (%)	-7.69%	7.73%	12.51%	12.58%	13.20%
现金流量						总资产净利润 (%)					
						ROE (%)	-6.34%	7.34%	14.10%	14.96%	15.85%
经营活动现金						偿债能力					
净利润	-202	209	476	558	657	资产负债率 (%)	60%	61%	55%	55%	50%
折旧摊销	378.29	376.24	135.06	160.02	167.27	流动比率	1.45	1.36	1.37	1.47	1.65
财务费用	10	7	1	11	17	速动比率	1.23	1.11	1.11	1.18	1.34
应收账款减少	0	0	-360	-521	6	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.37	0.37	0.50	0.54	0.58
投资活动现金	-612	48	676	-184	-73	应收账款周转率	2	2	3	2	2
公允价值变动	3	-3	0	0	0	应付账款周转率	1.92	1.81	2.39	2.55	2.63
长期股权投资	0	0	415	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	13	70	0	0	0	每股收益 (最新摊	-0.39	0.31	0.58	0.68	0.79
筹资活动现金	44	-119	-258	489	-972	每股净现金流 (最	-0.46	0.98	0.58	-0.09	0.13
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新	6.10	4.23	4.13	4.54	5.01
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	217	122	0	0	P/E	-31.10	39.13	20.83	17.87	15.26
资本公积增加	7	-107	0	0	0	P/B	1.99	2.87	2.94	2.67	2.42
现金净增加额	-183	604	431	-68	96	EV/EBITDA	33.27	11.46	12.24	11.00	8.63

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。央视财经频道嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

陈皓

机械行业研究员，清华大学测控技术与仪器学士，清华大学机械工程硕士，2016年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5年项目运营及企业管理经验，2017年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。