



# 单季度营业收入及净利润同比实现正增长

——杭锅股份（002534）三季度财报点评

2011年10月27日

推荐/维持

杭锅股份

财报点评

林阳

执业证书编号：S1480510120003

联系人：李根

010-66554021

Ligen@dxzq.net.cn

事件：

杭锅股份公布 2011 年第三季度报告，公司前三季度实现营业收入 24.98 亿元，同比增长 4.34%，实现归属上市公司股东净利润 2.22 亿元，同比下降 2.87%；其中第三季度实现营业收入 8.98 亿元，同比增长 11.93%，实现归属上市公司股东净利润 0.78 亿元，同比增长 25.17%。

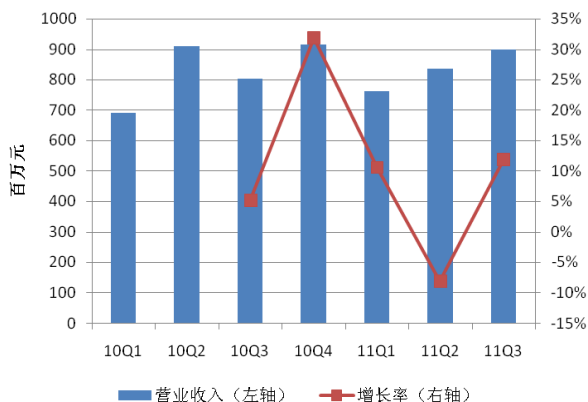
## 公司分季度财务指标

| 指标         | 10Q1   | 10Q2   | 10Q3    | 10Q4    | 11Q1    | 11Q2    | 11Q3   |
|------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 689.72 | 910.79 | 801.66  | 916.40  | 762.89  | 836.89  | 897.78 |
| 增长率        | -      | -      | 5.17%   | 31.91%  | 10.61%  | -8.11%  | 11.93% |
| 毛利率        | 25.71% | 21.50% | 19.84%  | 18.34%  | 21.58%  | 22.67%  | 20.33% |
| 期间费用率      | 7.32%  | 6.92%  | 7.80%   | 9.17%   | 7.11%   | 8.41%   | 7.36%  |
| 营业利润率      | 18.20% | 13.66% | 11.05%  | 7.47%   | 13.25%  | 12.80%  | 12.16% |
| 净利润（百万元）   | 109.10 | 107.98 | 80.17   | 129.10  | 85.12   | 92.17   | 94.40  |
| 增长率        | -      | -      | -31.08% | 114.27% | -21.98% | -14.64% | 17.76% |
| 每股盈利（季度，元） | -      | 0.22   | 0.17    | 0.29    | 0.17    | 0.19    | 0.20   |
| 资产负债率（%）   | -      | 67.34% | 67.82%  | 65.65%  | 50.31%  | 51.24%  | 52.67% |
| 净资产收益率（%）  | -      | 8.85%  | 6.21%   | 9.07%   | 3.35%   | 3.67%   | 3.47%  |
| 总资产收益率（%）  | -      | 2.89%  | 2.00%   | 3.11%   | 1.67%   | 1.79%   | 1.42%  |

评论：

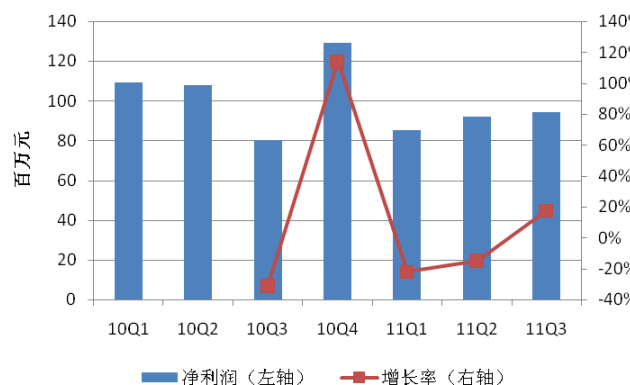
- 业绩趋好，单季度营业收入及净利润实现正增长。公司3季度实现销售收入8.98亿元，同比增长11.99%，实现净利润0.94亿元，同比增长17.76%，在今年1季度和2季度净利润同比均出现下滑的情况下，公司在3季度经营状况趋好，单季度营业收入及净利润均实现正增长。但由于上半年业绩同比下降较多，公司前3季度净利润增速仍同比下降2.87%。

图 1：2010-2011 年分季度营业收入及增速情况



资料来源：公司公告，东兴证券整理

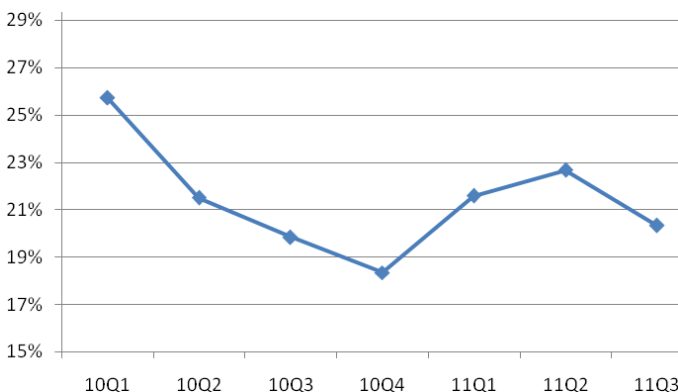
图 2：2010-2011 年分季度净利润及增速情况



资料来源：公司公告，东兴证券整理

- **2010年毛利率持续下滑，2011年基本保持稳定。**2011年3季度，公司销售毛利率为20.33%，同比小幅上升0.49个百分点。在2010年毛利率持续下滑的背景下，公司2011年前三季度毛利率相对保持稳定，1-9月份公司销售毛利率为21.52%，同比下降0.66个百分点。

图 3：2010-2011 年分季度毛利率情况



资料来源：公司公告，东兴证券整理

- **西气东输二线贯通，燃气轮机余热锅炉迎来新一轮增长。**随着西气东输二线的全线贯通，“十二五”天然气发电机组装机将达到6000万千瓦，实现翻倍增长，预计燃气轮机余热锅炉年均市场空间将达到33.90亿元。公司在燃气轮机余热锅炉市场占有率超过50%，预计年均受益将超过17亿元。
- **垃圾焚烧是未来垃圾处理趋势，垃圾焚烧炉市场空间巨大。**在国内垃圾堆放形势日益严峻的背景下，垃圾焚烧逐渐受到重视，“十二五”期间预计将保持快速增长，垃圾焚烧炉的年均市场空间约为30亿元。公司是国内最早，也是最大的垃圾焚烧锅炉供应商。预计炉排炉将成为技术发展趋势，公司技术成熟，业绩有望大幅受益。
- **考虑到公司于2010年四季度将邯郸钢铁新区2×360M2烧结环冷烟气余热发电项目整体移交邯钢集团邯宝钢铁有限公司，实现转让收益4287.39万元，使得公司2011年四季度业绩实现同比增长的难度较大，我们适当下调了公司的盈利预测，预计公司2011-2013年EPS分别为0.72元，1.07元和1.38元，目前股**

价对应PE 分别为34倍、23倍和18倍，给予公司2012 年25倍PE，对应目标价26.75元，维持推荐评级。

**表 1：盈利预测和估值**

| 万元        | 2010A    | 2011E    | 2012E    | 2013E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元） | 3,309.02 | 3,547.49 | 5,030.66 | 6,381.75 |
| 增长率（%）    | 16.44%   | 7.21%    | 41.81%   | 26.86%   |
| 净利润（百万元）  | 334.45   | 289.40   | 428.95   | 550.86   |
| 增长率（%）    | 45.01%   | -13.47%  | 48.22%   | 28.42%   |
| 每股收益(元)   | 0.84     | 0.72     | 1.07     | 1.38     |
| 净资产收益率（%） | 28.80%   | 12.16%   | 16.13%   | 18.26%   |
| PE        | 29.34    | 33.91    | 22.88    | 17.81    |
| PB        | 7.59     | 4.12     | 3.69     | 3.25     |

资料来源：东兴证券

## 分析师简介

林阳

中国社科院金融专业硕士，有色金属行业首席分析师，研究所基础工业组负责人，12 年证券工作经验。

## 联系人简介

李根

清华大学电气工程专业硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业研究。

## 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。