



## 杭锅股份 (002534)

报告日期: 2011年08月29日

——业绩低于预期, 未来增长可待, 给予“增持”评级

## 基础数据

总股本 (百万股)	401
流通A股 (百万股)	41
B股 (百万股)	0.00
H股 (百万股)	0.00
流通A股市值 (亿元)	11.14

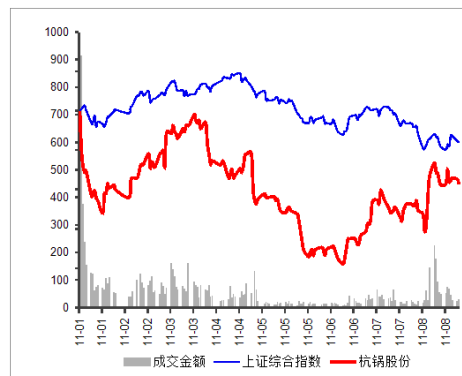
## 公司评级

所属行业	设备行业
公司股价	27.18元
投资评级	增持

## 风险因素

- 1、原材料价格居高不下的风险；
- 2、宏观经济政策继续收紧的风险。

## 公司市场表现



## 相关报告

电力设备及新能源行业研究员: 齐 骏

执业证书编号: S0990511010010

联系电话: 010-84015751

Email: qijun@ydzq.sgcc.com.cn

◇ 2011年中期每股收益0.36元, 利润低于预期。报告期内, 公司实现营业收入159978.27万元, 较上年同期下降0.05%, 实现营业利润20818.36万元, 较上年同期下降16.71%, 实现归属于母公司的净利润14366.04万元, 同比下降14.94%, 扣除非经常损益后归属于母公司的净利润13592.53万元, 同比下降18.07%。

◇ 工业锅炉产品市场竞争力强, 利润率高。2011年1-6月实现销售收入16,964.40万元, 较上年同期增长29.85%; 销售毛利率31.31%, 较去年同期增长12.48个百分点。本报告期内工业锅炉销售及毛利率的增长, 主要来源于海外垃圾焚烧锅炉产品的发运和收入确认, 公司在取得该类产品海外订单时, 通过竞争优势获得较好毛利水平。

◇ 电站锅炉产品销售额快速增长。2011年1-6月实现销售收入25,681.09万元, 较上年增长57.40%; 销售毛利率21.31%, 较去年同期增长6.51个百分点。

◇ 余热锅炉产品是公司未来利润增长亮点。2011年1-6月实现销售收入77,737.24万元, 较上年同期略有下降; 销售毛利率为21.04%。“十二五”节能减排力度加大, 节能标准提高, 将刺激市场对余热锅炉的需求。

◇ 业绩预测及投资评级。我们预测2011—2013年公司的EPS分别为0.85元、1.19元、1.68元, 对应PE分别为31.60倍、22.54倍、15.95倍, 给予公司“增持”评级。

◇ 风险提示。1、原材料价格居高不下的风险; 2、宏观经济政策继续收紧的风险。

## 重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3309	4086	5487	6837
收入同比(%)	16%	23%	34%	25%
归属母公司净利润	334	306	428	605
净利润同比(%)	45%	-9%	40%	41%
毛利率(%)	21.1%	10.2%	10.2%	11.7%
ROE(%)	28.8%	22.5%	24.9%	27.3%
每股收益(元)	0.93	0.85	1.19	1.68
P/E	28.87	31.60	22.54	15.95
P/B	8.32	7.10	5.61	4.35
EV/EBITDA	23	25	19	13

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	3070	4218	5796	7516	<b>营业收入</b>	3309	4086	5487	6837
现金	718	1148	1662	2417	营业成本	2610	3669	4927	6036
应收账款	931	1144	1539	1916	营业税金及附加	15	18	25	31
其他应收款	37	56	71	90	营业费用	61	0	0	0
预付账款	299	412	557	680	管理费用	201	0	0	0
存货	847	1194	1602	1963	财务费用	-1	-36	-58	-86
其他流动资产	238	264	366	449	资产减值损失	23	31	28	29
<b>非流动资产</b>	1075	1015	994	964	公允价值变动收益	-0	1	0	0
长期投资	118	81	93	89	投资净收益	6	3	4	4
固定资产	572	553	528	501	<b>营业利润</b>	407	408	570	832
无形资产	257	259	262	265	营业外收入	60	42	48	46
其他非流动资产	128	121	111	108	营业外支出	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	4145	5233	6790	8480	<b>利润总额</b>	464	447	615	874
<b>流动负债</b>	2657	3483	4582	5625	所得税	42	49	64	93
短期借款	55	39	45	43	<b>净利润</b>	421	397	551	781
应付账款	1142	1541	2098	2559	少数股东损益	87	92	122	176
其他流动负债	1460	1902	2439	3023	<b>归属母公司净利润</b>	334	306	428	605
<b>非流动负债</b>	64	36	9	-19	<b>EBITDA</b>	443	406	548	781
长期借款	0	-23	-52	-79	<b>EPS（元）</b>	0.93	0.85	1.19	1.68
其他非流动负债	64	59	61	60					
<b>负债合计</b>	2721	3519	4591	5606	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	263	354	477	653	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	360	360	360	360	<b>成长能力</b>				
资本公积	38	38	38	38	营业收入	16.4%	23.5%	34.3%	24.6%
留存收益	761	959	1322	1820	营业利润	8.5%	0.2%	39.8%	45.8%
归属母公司股东权益	1161	1359	1722	2221	归属于母公司净利润	45.0%	-8.6%	40.2%	41.4%
<b>负债和股东权益</b>	4145	5233	6790	8480	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	21.1%	10.2%	10.2%	11.7%
					净利率(%)	10.1%	7.5%	7.8%	8.9%
					ROE(%)	28.8%	22.5%	24.9%	27.3%
					ROIC(%)	66.3%	78.5%	127.7%	262.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	65.6%	67.2%	67.6%	66.1%
					净负债比率(%)	2.03%	0.67%	-0.06%	-0.54%
					流动比率	1.16	1.21	1.26	1.34
					速动比率	0.83	0.86	0.91	0.98
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.87	0.87	0.91	0.90
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	2.64	2.73	2.71	2.59
					<b>每股指标（元）</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.93	0.85	1.19	1.68
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	1.39	1.57	2.24
					每股净资产(最新摊薄)	3.23	3.78	4.79	6.18
					<b>估值比率</b>				
					P/E	28.87	31.60	22.54	15.95
					P/B	8.32	7.10	5.61	4.35
					EV/EBITDA	23	25	19	13

## 风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

## 行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

## 公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上