



三季度业绩高增速延续，国内天然气发电极具市场空间

——杭锅股份（002534）三季度财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布2017年第三季度报告，2017年前三季度公司实现营业收入27.06亿元，同比增长46.57%；实现归母净利润3.62亿元，同比增长135.1%；EPS为0.49元，同比增长96.0%。公司第三季度实现营业收入9.16亿元，同比增长18.1%；实现归母净利润1.45亿元，同比增长114.0%。公司预计2017年全年实现归母净利润4.00-4.60亿元，同比变动幅度为108.8%-140.2%。
- **三季度毛利率环比维持，管理费率下降，净利率同比大幅提升。**2017年第三季度，公司销售收入为9.16亿元（同比+18.1%），归母净利润为1.45亿元（同比+114.0%）。三季度公司毛利率为28.85%（环比+0.29ppt，同比+5.63ppt），前三季度综合毛利率为26.11%（同比+2.89ppt）。三季度毛利率环比维持，前三季度毛利率同比提升，主要源于高毛利的海外订单交付。公司前三季度管理费率8.49%（同比-3.82ppt），费用控制效果显著；净利率达到13.36%（同比+5.03ppt），盈利能力显著提升。
- **海外大订单交付促进业绩增长，与国际巨头合作进一步挖掘海外市场。**2017年以来公司海外收入增速亮眼，成为公司发展的主要驱动力。在巴基斯坦的4台9H级燃机余热锅炉项目中有两台在上半年交付，促进了公司前三季度的业绩大幅增长。公司产品在海外市场具备竞争力，报告期内公司成功拓展了500强企业SIEMENS，与GE、SIEMENS等国际巨头合作有利于公司进一步打开国际市场。未来“一带一路”沿线国家天然气能源产业体系建设需求量大，将带动燃气发电庞大市场，公司有望借此机遇进一步挖掘海外业务潜力。
- **国内天然气发电市场景气度有望提升。**2017年1-8月我国天然气消费量为1504亿方，同比增长17.8%，增速明显提档。受益于天然气产业政策和国家节能环保政策，天然气下游消费量增长趋势明朗，其中天然气发电迎来发展机遇。根据《中国天然气发展报告2016》和《关于发展天然气分布式能源的指导意见》，预计“十三五”期间我国天然气发电装机量从60GW提升到110GW，其中天然气分布式能源装机量从11GW提升到27-30GW，将带动公司余热锅炉等设备销售。公司2016年起内销收入增速转正，后续增长有望。
- **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、0.69元和0.79元，对应PE为20.1X/17.1X/14.8X。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**海外订单低于预期，天然气分布式能源推进缓慢。

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	562.97	654.39
增长率（%）	-291.70%	-203.78%	127.38%	18.38%	16.24%
净资产收益率（%）	-6.34%	7.34%	14.10%	15.10%	15.78%
每股收益(元)	-0.39	0.31	0.58	0.69	0.79
PE	-30.08	37.84	20.14	17.11	14.82
PB	1.92	2.77	2.84	2.58	2.34

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2017年10月24日

强烈推荐/维持

杭锅股份

财报点评

分析师：任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

执业证书编号：

S1480517090003

研究助理：樊艳阳

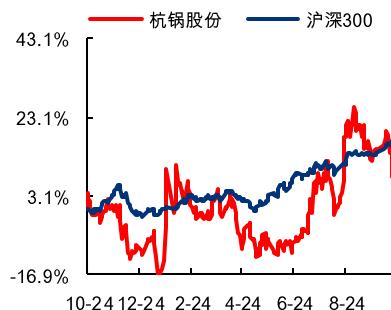
010-66554089

fanyanyang1990@126.com

交易数据

52周股价区间（元）	11.73-12.51
总市值（亿元）	86.74
流通市值（亿元）	84.68
总股本/流通A股（万股）	73943/72195
流通B股H股（万股）	/
52周日均换手率	1.12

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

- 1、《杭锅股份（002534）：业绩大幅增长，外销增速亮眼，内销持续回暖》2017-08-24
- 2、《杭锅股份（002534）：光热构筑“深V”转型高度》2016-05-13

公司盈利预测表

资产负债					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	395	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	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	642	751					
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	677	787					
流动负债合计	3252	3606	4189	4607	4150	所得税	10	45	91	114	132					
短期借款	100	150	340	1038	315	净利润	-202	209	476	563	654					
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	507	585					
一年内到期的	185	55	0	0	0	EBITDA	144	587	663	813	935					
非流动负债合	997	1009	117	117	122	BPS(元)	-0.39	0.31	0.58	0.69	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	4724	4271	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%	21.72%	16.97%					
资本公积	1046	939	939	939	939	归属于母公司净	124.81%	17.74%	124.81%	17.74%	15.47%					
未分配利润	806	948	991	1042	1100	获利能力										
归属母公司股	2443	2610	3053	3357	3709	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%	12.69%	13.15%					
现金流量						总资产净利润(%)	-2.19%	2.52%	5.54%	5.74%	6.65%					
						ROE(%)	-6.34%	7.34%	14.10%	15.10%	15.78%					
经营活动现金	385	674	12	-368	1138	偿债能力										
净利润	-202	209	476	563	654	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	0.69	0.79					
筹资活动现金	44	-119	-258	484	-969	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	5.02					
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	-30.08	37.84	20.14	17.11	14.82					
资本公积增加	7	-107	0	0	0	P/B	1.92	2.77	2.84	2.58	2.34					
现金净增加额	-183	604	431	-68	96	EV/EBITDA	32.16	11.04	11.80	10.57	8.31					

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

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。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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：

看好评级：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性评级：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡评级：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。