

杭锅股份 (002534)

公司研究/点评报告

余热锅炉龙头，收入和业绩双升

—杭锅股份 2020 年年报点评

点评报告/电力设备及新能源

2021 年 03 月 31 日

一、事件概述

3 月 29 日，公司发布 2020 年年报，全年实现营收 53.6 亿元，同比增长 36.4%；归母净利润 5.2 亿元，同比增长 40.8%；EPS 为 0.7 元。

二、分析与判断

收入与业绩双升，盈利能力有望持续改善

2020 年公司实现毛利率 23.3%，相比去年同期增长了 2.6 个百分点，业绩增速快于收入增速，公司经营效率和盈利能力持续改善。2020 年公司净资产收益率为超过 15%，为近十年新高，经营性活动现金流超过 8 亿元，现金流情况持续改善。此外，公司资产负债率稳定在 60% 左右的水平，货币资金同比增长超过 34%。2020 年公司收入和业绩实现双升，研发投入持续增加，近三年同比增速均超过 30%，产品结构持续升级，盈利能力有望持续改善。

在手订单数量充足，行业集中度提升

2020 年公司新增订单 62.4 亿元，比去年同期增长 32%，其中余热锅炉订单同比增长 55%，解决方案同比增长 62%，现金净流入 7.5 亿元，订单现金流质量持续改善。报告期末，公司在手订单达 55 亿元，取得垃圾焚烧订单 13.3 亿元，HRSG 余热锅炉订单 9.4 亿元，在手订单数量充足。

余热锅炉细分市场充分竞争，行业整合趋势逐步清晰，集中度持续提升，未来公司国内和国外的份额都有望加速提升。余热锅炉企业逐渐从单一的设备提供商向节能环保发电设备集成供应商和余热利用整体解决方案供应商转变，具备余热以及能源利用整体解决方案的企业将具备更大的优势，行业集中度有望持续提升。

积极布局新能源，智慧产业园推进顺利

公司助力国家 2030 年碳达峰，2060 年碳中和目标，保持原有的余热利用优势，未来将继续在余热利用、节能高效方面积极布局，以减量化服务为目标开展节能减排产业新业态、新模式，颠覆能源利用方式，创新行业能源解决方案。公司已由单一的产品制造商向节能环保设备和能源利用整体解决方案供应商方向转变，颠覆能源利用方式，创新行业能源解决方案，发力新能源和清洁能源，提供智能化能源设备和服务。

公司智慧产业园有序推进，产业园一期约 0.8 万平方米，已引进 20 余家企业入驻；产业园二期约 24 万平方米也已经投入使用，引进百家企业入驻；产业园三期已引入山姆超市并已于 2020 年底开业，三期剩余集中商业部分仍在招商过程中，公司智慧产业园地利位置优越，有望成为公司新的增长点。

三、投资建议

预计 2021-2023 年，公司实现营业收入 72.3/90.4/108.5 亿元，实现归母净利润为 6.9/9.1/11.6 亿元，当前股价对应 PE 为 17/13/10 倍。公司 2021 年估值约 17 倍，业绩增速超过 30%，PEG 小于 1，叠加公司在手订单充足，业绩确定性较强，估值合理，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

原材料价格波动风险，宏观经济波动风险，市场变化及竞争风险。

推荐

首次评级

当前价格： 16.21 元

交易数据 2021-3-30

近 12 个月最高/最低(元)	17.4/7.38
总股本(百万股)	739
流通股本(百万股)	737
流通股比例(%)	99.68
总市值(亿元)	123
流通市值(亿元)	123

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：关启亮

执业证号： S0100521020001
电话： 021-60876757
邮箱： guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证号： S0100520090001
电话： 021-60876739
邮箱： xuhao_yj@mszq.com

研究助理：张建业

执业证号： S0100120080003
电话： 010-85127604
邮箱： zhangjianye@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5,356	7,231	9,038	10,846
增长率 (%)	36.4%	35.0%	25.0%	20.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	515	690	910	1,158
增长率 (%)	40.8%	33.8%	31.9%	27.2%
每股收益 (元)	0.70	0.93	1.23	1.57
PE (现价)	23.25	17.38	13.17	10.35
PB	2.01	3.01	2.47	2.00

资料来源：杭锅股份公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,356	7,231	9,038	10,846
营业成本	4,106	5,596	6,923	8,265
营业税金及附加	26	36	45	54
销售费用	118	181	226	249
管理费用	267	360	450	540
研发费用	305	412	515	617
EBIT	534	646	879	1,120
财务费用	-20	-36	-45	-54
资产减值损失	7	-16	-20	-34
投资收益	177	206	241	319
营业利润	712	955	1,250	1,584
营业外收支	-20	-26	-26	-26
利润总额	693	929	1,224	1,558
所得税	79	105	139	177
净利润	614	823	1,085	1,381
归属于母公司净利润	515	690	910	1,158
EBITDA	628	863	961	1,210
资产负债表 (百万元)				
货币资金	2,437	3,363	4,409	7,389
应收账款及票据	948	1,280	1,599	1,919
预付款项	341	465	576	687
存货	927	1,150	1,328	1,359
其他流动资产	2,717	2,381	3,147	3,201
流动资产合计	7,371	8,639	11,059	14,555
长期股权投资	441	481	531	576
固定资产	1,945	1,674	1,702	1,776
无形资产	252	252	256	260
非流动资产合计	3,039	2,814	2,906	3,038
资产合计	10,409	11,453	13,965	17,593
短期借款	400	0	0	0
应付账款及票据	3,072	4,342	5,193	6,363
其他流动负债	2,360	1,740	2,274	3,305
流动负债合计	5,833	6,082	7,467	9,668
长期借款	100	170	240	310
其他长期负债	749	749	749	749
非流动负债合计	849	919	989	1,059
负债合计	6,682	7,001	8,456	10,727
股本	739	739	739	739
少数股东权益	343	477	652	876
股东权益合计	3,727	4,452	5,509	6,866
负债和股东权益合计	10,409	11,453	13,965	17,593

资料来源: 杭锅股份公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	36.4%	35.0%	25.0%	20.0%
EBIT 增长率	58.1%	20.8%	36.2%	27.4%
净利润增长率	40.8%	33.8%	31.9%	27.2%
盈利能力				
毛利率	23.3%	22.6%	23.4%	23.8%
净利润率	11.5%	11.4%	12.0%	12.7%
总资产收益率 ROA	5.0%	6.0%	6.5%	6.6%
净资产收益率 ROE	15.2%	17.3%	18.7%	19.3%
偿债能力				
流动比率	1.26	1.42	1.48	1.51
速动比率	0.84	1.02	1.02	1.13
现金比率	0.42	0.55	0.59	0.76
资产负债率	64.2%	61.1%	60.6%	61.0%
经营效率				
应收账款周转天数	51.44	51.44	51.44	51.44
存货周转天数	82.45	75.00	70.00	60.00
总资产周转率	0.51	0.63	0.65	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	0.93	1.23	1.57
每股净资产	4.58	5.38	6.57	8.10
每股经营现金流	1.15	1.59	1.33	3.92
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	23.25	17.38	13.17	10.35
PB	2.01	3.01	2.47	2.00
EV/EBITDA	7.80	10.21	8.16	4.08
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	614	823	1,085	1,381
折旧和摊销	94	218	82	90
营运资金变动	227	302	9	1,684
经营活动现金流	852	1,179	980	2,896
资本开支	-543	-67	-166	-233
投资	206	-65	-80	-73
投资活动现金流	-277	77	-4	14
股权募资	14	0	0	0
债务募资	500	-330	70	70
筹资活动现金流	-47	-330	70	70
现金净流量	520	926	1,046	2,980

分析师与研究助理简介

关启亮，机械行业分析师，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

张建业，机械行业研究助理，主要覆盖通用设备、光伏设备、油服设备等领域，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。