

杭锅股份（002534）

锅炉

—国内余热锅炉生产企业龙头

合理估值区间： 25.2~27 元

投资要点：

- **公司是国内余热锅炉生产企业龙头。**公司主要产品为各类余热锅炉、工业锅炉、电站锅炉、核电设备和电站辅机，其中余热锅炉占营业收入的一半以上，是国内规模最大、品种最全的余热锅炉研发、设计和制造基地。2008 年，公司共生产各类余热锅炉272 台，合计10,268 蒸吨，按蒸吨数计算的综合市场占有率达34%；按产值计算的市场占有率为47%，均在余热锅炉行业中位居第一。
- **研发经验丰富。**公司先后参与多项余热锅炉产品的国家标准和行业标准的制定工作，还凭借研发力量，不断开发出符合政策导向、适应市场需求的新产品，包括城市生活垃圾焚烧处理技术、核电站常规岛辅机等产品，不仅获得各种奖励，更丰富了公司的产品线，成为新的盈利增长点。
- **节能减排催生市场机会。**余热锅炉一方面能够利用工业生产中的废气、废能产生蒸汽用于发电、供热，同时还能将废气中的粉尘等环境污染物沉降下来，减少固态、液态或气态有害物质的排放，是一种典型的节能减排设备。预计未来5 年国内余热锅炉市场容量预计达到280 亿元，国际市场约400 亿元，合计约680 亿元，市场前景广阔。中国对核电发展的战略由“适度发展”、“推进发展”调整为“积极推进核电建设”，预计2020 年核电运行装机容量争取达到7,000 万千瓦或以上，在建3000 万千瓦，也为核电相关设备带来了发展机会。
- **募投项目：**公司本次发行4,100 万股社会公众股，投资大型重型装备生产基地项目和增资浙江西子联合工程有限公司两个项目，项目总投资46,125 万元，使用募集资金投入42,249 万元。大型重型装备生产基地项目投产后将主要生产核电设备及大型电站辅机（低压加热器、高压加热器、除氧器及水箱、冷凝器、核电汽水分离器（MSR）、核设备容器）、余热锅炉（9E、9F 级大型燃气蒸汽联合循环余热锅炉）、特种锅炉（大型垃圾焚烧锅炉）、煤气化及IGCC 设备等产品，两个项目预计具有较好的经济效益。
- **主要风险：**上游钢材价格波动造成毛利率变化较大。
- **上市后估值。**预测预测公司2010-2012年EPS分别为0.76元、0.90元、1.10元。上市后合理价格区间25.2~27元，对应公司2011年28~30倍PE。

2010 年 12 月 28 日

主要数据

发行数量	4100 万
发行后总股本	40052 万
实际控制人	王水福等 3 人
大股东持股比例(发行前)	50.12%
大股东持股比例(发行后)	44.99%

联系方式

研究员：	程建国、常格非
执业证书	S0020109061420
电 话：	021-51097188-1951
电 邮：	Chengjianguo@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电 话：	021-51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	安徽省合肥市寿春路 179 号

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn