

评级：审慎推荐（维持）

电力设备及新能源

公司研究报告

第一创业研究所  
何本虎 S1080210110002

电话：0755-25832648

邮件：[hebenhu@fcsc.cn](mailto:hebenhu@fcsc.cn)**哈空调（600202）10 年年报点评****——期待海外市场突破，维持“审慎推荐”****事件要点：**

3 月 22 日，公司发布 2010 年报，实现收入 136919 万元，同比增长 29.6%。实现净利润 10824 万元，同比下降 23.6%，每股收益为 0.28 元。另外，不进行利润分配。

**点评：****1、毛利率下降是业绩下降的主要原因**

2010 年，公司实现收入 136919 万元，同比增长 29.6%。分项业务看，石化和电站的增长分别为 24.7% 和 12.4%。但绝对规模比 2008 年要低，显示行业仍处于调整时期。我们认为，石化行业的增长基本反映了行业特征，而电站的收入增长可能与 2009 年的会计政策调整使得基数偏低。

在收入增长 30%左右的情况下，净利润下降幅度超过 20%，主要原因是毛利率下降。2010 年，石化和电站的毛利率分别为 23.2%和 23.7%，较上年分别减少 7.6 和 8.6 个百分点，是净利润下降 23.6%的主要因素。毛利率下降的解释原因主要是产品价格下降和原材料价格上涨，我们认为也有会计政策调整的原因。

结合历史数据分析，2010 年的综合毛利率是 2007 年以来的最低水平。正常情况下，2011 年的毛利率有望逐步回升，我们在业绩预测中将有所体现。

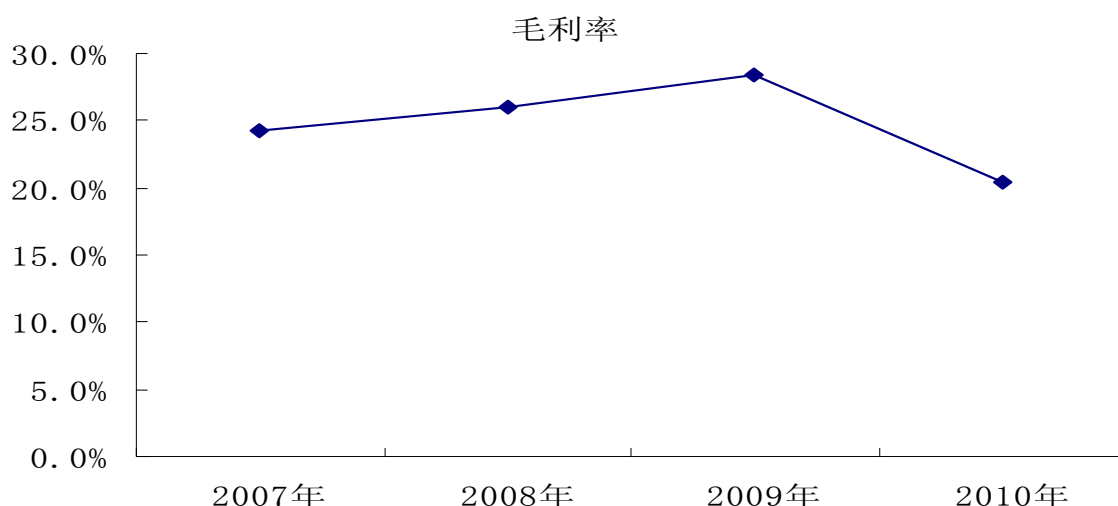
**图表 1 公司 2010 年主营收入和毛利率变化一览表**

	收入（万）	收入变化	毛利率	毛利率变化
石化	25945	24.7%	23.2%	下降 7.6 个百分点
电站	71527	12.4%	23.7%	下降 8.6 个百分点
综合	136919	29.5%	20.4%	下降 8.0 个百分点

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所



图表 2 公司综合毛利率年度变化对比图



数据来源：第一创业证券研究所

## 2、行业仍处于微妙时期

行业特征看，我们认为仍处于微妙时期，特别是电站空冷业务，这从 2010 年的新增定单数据的小幅下降也得到了验证。

2010 年新增定单看，石化为 3.42 亿，同比上涨 37%，与收入基本匹配。电站为 4.86 亿，下降 24%，基本体现了行业特征，在新建电站增速下降的背景下，当国内的电站空冷的比例达到一定水平后，国内的空冷电站已经进入了一个相对高的顶点水平。

对于公司的转折，我们期待海外市场的变化。公司国际市场的开发正在稳步推进，目前看，印度、中东和欧洲都是值得期待的区域。

## 3、盈利预测及投资建议

在业绩预测中，我们小幅调高了毛利率水平，我们预计 2011 年、2012 年和 2013 年每股收益分别为 0.41 元、0.55 元和 0.72 元。

目前的 12.29 元的股价对应的 2011 年、2012 年和 2013 年的 PE 分别为 35 倍、29 倍和 25 倍，低估不明显，我们维持“审慎推荐”投资评级。



图表 3 公司 2010 年主营收入和毛利率变化一览表

万	2010 年	2011E	2012E	2013E
收入（石化）	25945	31134	37361	44833
增长率	23.8%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利率	23.2%	25.0%	25.0%	25.0%
毛利	6019	7784	9340	11208
收入（电站）	71527	82256	102820	128525
增长率	-12.4%	15.0%	25.0%	25.0%
毛利率	23.7%	25.0%	25.0%	25.0%
毛利	16952	20564	25705	32131
收入(其他)	39447	43392	47731	52504
增长率	50.0%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率	12.8%	15.0%	15.0%	15.0%
毛利	5049	6509	7160	7876
收入（合计）	136919	156782	187912	225862
毛利	28020	34856	42205	51215

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图表 4 盈利预测表

万	2010 年	2011E	2012E	2013E
一、营业利润				
营业收入	136919	156782	187912	225862
减：营业成本	109037	121925	145707	174647
减：营业税金及附加	391	447	536	644
减：营业费用	5600	6160	6776	7453
减：管理费用	6556	7211	7932	8725
减：财务费用	4163	4371	4589	4819
减：资产减值损失	218	240	264	290
加：投资收益	349	419	502	603
营业利润	11304	16846	22610	29886
二、利润总额				
加：营业外收支	1036	1139	1253	1379
利润总额	12340	17985	23863	31264
三、净利润				
减：所得税	1516	2158	2864	3752
净利润	10824	15827	20999	27512
四、归属母公司净利				
减：少数股东损益				
归属母公司净利润	10824	15827	20999	27512
总股本（万）				38334
EPS(元)	0.28	0.41	0.55	0.72

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120