

投资评级：推荐（首次）

分析师

杨超 0755-83663214
Email:yichao@cgws.com
执业证书编号:S1070512070001
联系人：
竺艺 0755-83753659
Email:yizhu@cgws.com
从业证书编号:S1070115060007

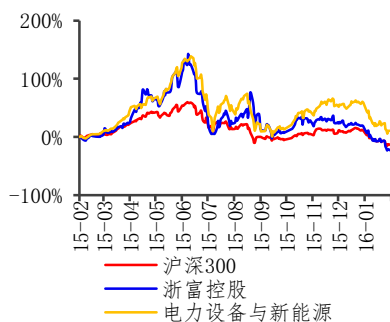
市场数据

目前股价	5.29
总市值（亿元）	104.67
流通市值（亿元）	75.40
总股本（万股）	197.872
流通股本（万股）	142.535
12个月最高/最低	16.82/5.20

盈利预测

	2015E	2016E	2017E
营业收入	620.2	744.2	834.4
(+/-%)	-9.6%	20.0%	12.1%
净利润	178.2	298.2	349.8
(+/-%)	76.1%	67.3%	17.3%
摊薄 EPS	0.09	0.15	0.18
PE	58.73	35.10	29.93

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

能源环保主业向好，财务投资收益颇丰

——浙富控股（002266）公司调研简报

投资建议

公司水电主业存扭亏希望，核电业务进入盈利周期，环保业务将实现高增长，财务投资类项目盈利显著，各板块当前发展向好。预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.09 元、0.15 元、0.18 元，对应 PE 为 58 倍、35 倍、29 倍。首次覆盖，给予推荐评级。

投资要点

- **核电业务进入盈利周期，有新产品供应预期：**核电当前在手订单 5 亿，当前已经进入收款周期，15 年预计营收 1 亿，净利 3000 万左右。未来在小堆方面可能会生成包含控制棒驱动机构及棒材等新订单。
- **业务协同，环保实现高速增长：**西安格睿当前订单较好，向全国开拓市场。15 年至 17 年将进入高速增长期。西安格睿主要做整体优化方案，涉及到水泵、电机、循环水、冷却等技术方面，与公司的主业水电设备领域存在协同性。
- **水电业务存扭亏希望：**公司当前开拓了海外水电设备市场，竞争压力有所降低，主要是因为国际三大水电巨头在拉美、非洲等国的产品成本比在国内高，所以公司的海外销售有了更大的议价空间。15、16 年公司水电经营状况略有好转。
- **财务投资项目利润贡献显著：**财务投资方面，公司会选择参股一些好的标的（如二三四五、灿星），通过转让或上市退出，以获得良好的财务回报，获取经济收益后支持能源主业的发展。公司在二三四五及灿星上的投资已经产生超额的回报。
- **风险提示：**核电重启受阻；海外水电设备销售不畅；环保业务开展不畅，应收账款风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	796	686	620	744	834	成长性					
营业成本	581	622	510	580	642	营业收入增长	-13.9%	-13.8%	-9.6%	20.0%	12.1%
销售费用	26	37	33	40	45	营业成本增长	-10.9%	6.9%	-17.9%	13.7%	10.7%
管理费用	115	169	152	183	205	营业利润增长	-29.2%	36.0%	47.5%	71.9%	18.0%
财务费用	16	58	63	95	123	利润总额增长	-31.1%	22.0%	52.5%	66.0%	17.1%
投资净收益	16	320	300	440	520	净利润增长	-28.4%	10.7%	76.1%	67.3%	17.3%
营业利润	86	117	173	297	351	盈利能力					
营业外收支	15	6	16	16	16	毛利率	27.0%	9.4%	17.7%	22.0%	23.0%
利润总额	101	124	188	313	366	销售净利率	11.3%	15.3%	29.8%	41.5%	43.4%
所得税	15	68	4	4	4	ROE	4.1%	3.5%	5.9%	9.1%	9.8%
少数股东损益	-2	4	6	11	13	ROIC	4.9%	5.0%	5.5%	7.9%	8.1%
净利润	91	101	178	298	350	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	3.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
					(百万)	管理费用/营业收入	14.4%	24.6%	24.6%	24.6%	24.6%
流动资产	2219	1818	1381	1771	1713	财务费用/营业收入	2.1%	8.5%	10.2%	12.8%	14.7%
货币资金	726	290	124	149	167	投资收益/营业利润	18.3%	272.7%	173.4%	148.0%	148.3%
应收和预付款项	435	344	390	461	487	所得税/利润总额	15.0%	55.3%	2.1%	1.2%	1.1%
存货	13	58	0	66	7	应收账款周转率	1.83	1.99	1.59	1.61	1.71
其他流动资产	995	967	734	925	911	存货周转率	0.58	0.64	0.70	0.63	0.71
非流动资产	2026	3231	3779	4470	5190	流动资产周转率	0.46	0.15	0.13	0.16	0.16
固定资产	821	911	1253	1544	1786	总资产周转率	0.19	0.14	0.12	0.12	0.12
资产总计	4244	5050	5159	6240	6904	偿债能力					
流动负债	1587	1487	1100	1417	1308	资产负债率	39.9%	39.6%	39.5%	45.7%	47.0%
短期借款	846	660	500	571	500	流动比率	1.40	1.22	1.25	1.25	1.31
应付和预收款项	571	552	370	589	571	速动比率	0.75	0.49	0.48	0.51	0.52
非流动负债	106	510	937	1437	1937	每股指标 (元)					
长期借款	100	430	930	1430	1930	EPS	0.05	0.05	0.09	0.15	0.18
负债合计	1693	1997	2037	2854	3245	每股净资产	1.29	1.54	1.58	1.71	1.85
股东权益	2551	3052	3210	3474	3784	每股经营现金流	0.24	-0.21	-0.08	0.01	0.01
股本	1426	1522	1522	1522	1522	每股经营现金/EPS	5.18	-4.06	-0.93	0.08	0.05
留存收益	667	749	900	1154	1451	估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	308	192	199	209	222	PE	114.44	103.42	58.73	35.10	29.93
负债和权益总计	4244	5050	5247	6328	7029	PEG	2.37	2.02	-6.12	1.75	2.47
现金流量表					(百万)	PB	4.66	3.66	3.48	3.21	2.94
经营活动现金流	-101	-82	215	81	288	EV/EBITDA	13.15	15.26	16.88	14.07	12.55
其中营运资本减少	2	-301	-51	73	51	EV/SALES	46.88	34.73	20.55	15.34	13.38
投资活动现金流	-883	-878	-488	-488	-488	EV/IC	10.34	13.38	15.61	13.79	12.83
其中资本支出	186	311	500	500	500	ROIC/WACC	2.81	2.30	2.09	1.87	1.72
融资活动现金流	1459	554	108	432	219	REP	0.05	0.05	0.04	0.06	0.06
净现金总变化	476	-406	-166	25	18						

研究员介绍及承诺

杨超：2006-2012 年任职于鹏华基金，从事化工行业研究。2012 年加入长城证券，任化工行业分析师。

竺艺：2010-2012 年就职于中广核研究院。新加坡国立大学应用经济学硕士，西安交通大学核工程与核技术学士。2015 年加入长城证券，任电力设备与新能源行业分析师。

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，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，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇：0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com

李 丹：0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com

李嘉禾：0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com

李小音：0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

吴林蔓：075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东：010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王 媛：010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊：010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

杨徐超：010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

申 涛：010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚：021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com

徐佳琳：021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

凌 云：021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com

王 一：021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编：200135 传真：021-61680357

网址：<http://www.cgws.com>