

参股海外知名水轮机设计商，加速国际化布局

✉ : 郑丹丹 执业证书编号: S1230515060001
☎ : 021-80108040
✉ : zhengdandan@stocke.com.cn

事件要点

2017年5月31日,公司公告全资子公司浙富水电拟以6500万挪威克朗价格(折合人民币5231万元)收购挪威睿博(简称“RP公司”)32%股权,加速推进公司产品、品牌、技术的国际化,进一步提升公司核心竞争力。

投资要点

□ RP公司技术雄厚,曾参与国内外多个知名水电项目

RP公司前身最早为著名水电设备制造商—卡瓦纳公司的研发机构,在大容量高水头冲击式水轮机、高水头混流式水轮机和可逆式水泵水轮机的水力设计、模型开发方面,拥有雄厚的技术力量和丰富经验,并处于世界领先地位。其位于挪威特隆赫姆的Rainpower水力机械实验室,是目前世界上最优秀的水轮机模型实验室之一,国际上多个大型水电项目的水轮机模型试验均在此试验台完成。在国内其曾主持或参与三峡一期水轮机组、云南鲁布革高水头混流式水轮机组、大荒坪抽水蓄能机组等多个项目水轮机组的水力设计研发和模型验收。

□ 参股RP公司,有助提升公司产品竞争力,推动海外业务拓展

我们认为,通过收购RP公司的股权将有效提升公司在大容量高水头冲击式水轮机、高水头混流式水轮机和可逆式水泵水轮机的水力设计、模型开发方面技术水平,另据协议安排浙富水电对于RP集团及其子公司寻找的其他供应商具有优先拒绝权,针对RP公司后续取得的水电项目,浙富水电将成为其设备首选供应商,从而助推公司水电业务成长。

□ 盈利预测及估值

我们预计现有股本下2017~2019年净利润分别为1.47、2.26、2.83亿元,同比增长128.82%、53.69%、24.91%,EPS为0.0744、0.1144、0.1429元,对应64.9、42.23、33.81倍P/E。维持“增持”评级。

□ 风险提示

水电项目推进或不及预期,新兴领域投资或存在一定不确定性。

财务摘要

(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1122.14	1418.59	1673.60	1832.14
(+/-)		26.42%	17.98%	9.47%
净利润	64.32	147.25	226.32	282.68
(+/-)		128.92%	53.70%	24.90%
每股收益(元)	0.03	0.07	0.11	0.14
P/E	148.58	64.90	42.23	33.81

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥4.83

单季度业绩

元/股

1Q/2017

0.02

4Q/2016

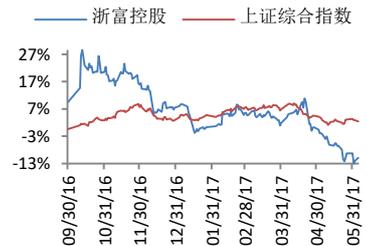
0.02

3Q/2016

0.01

2Q/2016

0.02



公司简介

相关报告

- 1 《20170426 浙商证券 浙富控股 水电收入大增,主业改善可期》2017.04.26
- 2 《终止增发与资产收购,能源设备主业改善依然可期》2017.01.04
- 3 《中标老挝水电项目,看好“大能源+投资”业务模式》2016.11.17
- 4 《海外收购落地,利好印尼水电市场拓展》2016.11.15
- 5 《三大能源主业齐向好》2016.10.28

报告撰写人: 郑丹丹

数据支持人: 高志鹏

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E	单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2192.67	2365.46	2670.13	2847.51	营业收入	1122.14	1418.59	1673.60	1832.14
现金	512.06	462.22	821.96	1029.22	营业成本	826.61	1031.68	1212.59	1310.69
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	8.42	6.73	8.26	9.96
应收账款	426.49	474.98	511.45	517.75	营业费用	47.72	43.63	44.56	44.77
其它应收款	146.49	130.00	120.00	110.00	管理费用	177.01	183.00	185.00	190.00
预付账款	72.89	68.10	71.51	70.83	财务费用	19.94	57.49	64.52	69.78
存货	859.18	1079.20	983.02	956.80	资产减值损失	16.74	13.91	15.16	15.00
其他	175.58	150.96	162.19	162.91	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	4532.31	4623.59	5129.19	5644.63	投资净收益	106.62	155.00	185.00	208.00
金额资产类	391.64	91.64	91.64	91.64	营业利润	132.33	237.15	328.51	399.93
长期投资	1488.79	1821.00	1910.00	2000.00	营业外收入	6.28	8.33	8.60	7.74
固定资产	594.36	742.29	896.47	1046.11	营业外支出	1.03	1.03	0.98	1.02
无形资产	717.33	838.16	996.93	1210.15	利润总额	137.57	244.44	336.14	406.65
在建工程	718.97	748.47	785.05	820.91	所得税	13.36	22.26	29.93	34.08
其他	621.22	382.03	449.09	475.81	净利润	124.22	222.19	306.21	372.57
资产总计	6724.98	6989.06	7799.32	8492.14	少数股东损益	59.89	75.00	80.00	90.00
流动负债	2301.19	2128.71	2452.00	2537.06	归属母公司净利润	64.32	147.19	226.21	282.57
短期借款	290.00	297.60	290.00	290.00	EBITDA	297.93	373.53	485.66	573.96
应付款项	707.13	1077.17	1155.63	1150.73	EPS (摊薄)	0.03	0.07	0.10	0.12
预收账款	441.04	250.37	367.33	481.86					
其他	863.01	503.56	639.03	614.46					
非流动负债	933.72	1173.48	1377.97	1638.39	主要财务比率				
长期借款	810.00	1046.67	1252.22	1512.96		2016	2017E	2018E	2019E
其他	123.72	126.81	125.75	125.43	成长能力				
负债合计	3234.90	3302.19	3829.97	4175.45	营业收入增长率	58.61%	26.42%	17.98%	9.47%
少数股东权益	547.71	622.71	702.71	792.71	营业利润增长率	48.35%	79.27%	38.53%	21.73%
归属母公司股东权益	2942.37	3064.16	3266.64	3523.98	归属于母公司净利润增	-9.34%	128.92%	53.70%	24.90%
负债和股东权益	6724.98	6989.06	7799.32	8492.14	获利能力				
					毛利率	26.34%	27.27%	27.55%	28.46%
现金流量表					净利率	11.07%	15.67%	18.30%	20.34%
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	1.94%	4.10%	5.91%	6.81%
经营活动现金流	715.49	13.39	622.64	404.55	ROIC	3.88%	6.14%	7.46%	8.02%
净利润	124.22	222.19	306.21	372.57	偿债能力				
折旧摊销	116.32	71.59	85.00	97.53	资产负债率	48.10%	47.21%	49.07%	49.11%
财务费用	19.94	57.49	64.52	69.78	净负债比率	39.57%	42.48%	42.36%	45.73%
投资损失	-106.62	-155.00	-185.00	-208.00	流动比率	0.95	1.11	1.09	1.13
营运资金变动	548.01	-73.22	253.59	46.61	速动比率	0.58	0.60	0.69	0.75
其它	13.62	-109.66	98.32	26.05	营运能力				
投资活动现金流	-578.85	-104.34	-392.57	-389.80	总资产周转率	0.19	0.21	0.23	0.22
资本支出	-208.22	-225.48	-243.24	-253.26	应收账款周转率	2.96	3.33	3.62	3.67
长期投资	178.74	-32.21	-89.00	-90.00	应付账款周转率	1.78	1.53	1.44	1.50
其他	-549.36	153.35	-60.32	-46.54	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	68.24	41.11	129.67	192.50	每股收益(最新摊薄)	0.0325	0.0744	0.1144	0.1429
短期借款	-440.00	7.60	-7.60	0.00	每股经营现金流(最新)	0.36	0.01	0.31	0.20
长期借款	340.00	236.67	205.56	260.74	每股净资产(最新摊薄)	1.49	1.55	1.65	1.79
其他	168.24	-203.15	-68.29	-68.24	估值比率				
现金净增加额	204.89	-49.84	359.74	207.25	P/E	148.58	64.90	42.23	33.81
					P/B	3.25	3.12	2.92	2.70
					EV/EBITDA	25.99	29.77	22.76	19.55

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10%；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>