

新业务前景广阔

研究结论

- **螺杆制冷压缩机行业需求稳定。**螺杆式压缩机相比往复式压缩机，具备节能环保的特点，符合国家构建节约型社会的基本国策。公司主要产品之一的螺杆制冷压缩机（冷媒机）主要用于大型中央空调主机及工业制冷行业：商用中央空调行业与房地产开发、大型公共建筑等；公司在该领域国内市场占有率第一，约为 40%，主要竞争对手是比泽尔、复盛、莱富康等海外品牌。行业总体需求增长较为稳定，预计将维持 10% 以内的稳定增长。
- **螺杆式冷冻压缩机加速增长。**公司的冷冻压缩机（冷凝机）产品主要用于农产品保鲜冷库储存和工业冷冻，由于国内目前的冷链设施和冷链装备不足，原有设施设备陈旧，发展和分布不均衡，无法应对日益增长的居民消费需求，近年来国家对此予以积极引导和鼓励，受益于此，公司产品销售增长迅速，也是公司业务发展的重点。预计 2009 年有望实现 50% 的高速增长。
- **空压机业务增长稳定。**空气压缩机配套服务于机械、电子电力、化工、冶金、医药等行业，在工业制造领域用途广泛。目前公司已具备中小型空气压缩机制造能力，其中螺杆式空气压缩机体 2008 年约占国内市场的 10%，公司未来还将逐渐进入包括离心机等大中型空压机市场。公司未来还将逐渐进入包括离心机等大中型空压机市场，预计 2009 年空压机业务有望实现 20% 的增长速度。
- **真空泵业务前景广阔。**真空泵可用于半导体行业、化学工业、薄膜等产业。目前，我国泵及真空设备制造行业处于快速发展时期，但国内使用的干式真空泵主要依靠进口，而考虑到其下游电子半导体产业的高速增长，未来市场容量还将大幅增长，预计公司新业务真空泵产品 2009 年开始实现销售，2010—2011 年真空泵业务将实现 50% 以上的高速增长。
- 给予公司 45 倍估值水平，对应 2009 年预测 EPS 的股价为 15.75 元，维持增持评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

周凤武、张帆、安倩

机械分析师

8621-63325888 × 6100

zhoufw@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2009 年 6 月 16 日) 13.21 元

目标价格 (6 个月) 15.75 元

总股本/A 股 (万股) 15802.5

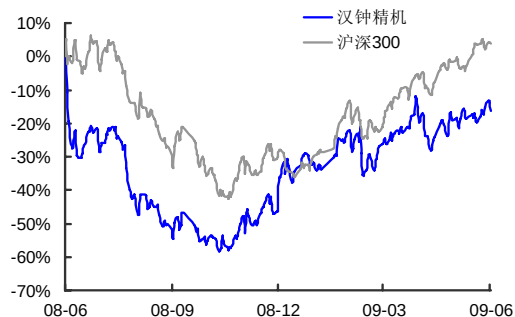
A 股市值 (百万元) 2088

国家/地区 中国

行业 专用机械制造业

报告日期 2009 年 6 月 18 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	6.02	16.39	-20.36
相对表现 (%)	-1.16	-14.19	-16.38

资料来源: WIND 资讯

财务分析				
(百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	433.52	489.01	578.08	713.03
税前利润	70.80	63.26	71.03	82.00
净利润	60.58	55.03	61.08	69.70
EBITDA	67.38	72.71	81.54	95.04
每股收益 (元)	0.40	0.35	0.39	0.44
净资产收益率	11.41%	10.04%	10.60%	11.41%
每股经营现金 (元)	0.41	0.26	0.26	0.22
市盈率 (X)	34.46	37.93	34.17	29.95
EV/EBITDA	18.18	24.37	21.73	18.73

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

附表：财务报表预测与比率分析

损益表 (人民币百万元)					现金流量表 (人民币百万元)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	433.52	489.01	578.08	713.03	税后利润	60.58	55.03	61.08	69.70
营业成本	327.10	369.68	441.65	549.70	经常性现金支出	16.01	15.70	16.96	19.50
主营业务税金及附加	0.13	0.12	0.14	0.18	非经常性现金支出	(0.69)	0.62	0.60	0.62
销售费用	17.15	19.94	23.23	28.72	营运资金变动	(14.64)	(30.81)	(38.20)	(55.11)
管理费用	33.76	38.14	43.93	52.76	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	(14.61)	(3.39)	(3.10)	(2.83)	经营活动现金净流	61.26	40.55	40.45	34.72
营业利润	70.00	64.52	72.22	84.49	资本开支	41.40	8.96	8.94	8.86
非经常性损益	0.81	(1.26)	(1.19)	(2.49)	其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	70.80	63.26	71.03	82.00	投资活动现金净流	(56.40)	(8.75)	(8.69)	(8.56)
所得税	10.23	8.22	9.94	12.30	贷款增加	(4.90)	0.00	0.00	0.00
净利润	60.58	55.03	61.08	69.70	支付股利利息	(43.85)	(6.01)	(31.99)	(33.07)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他融资	(4.88)	1.11	(0.38)	(0.62)
归属母公司净利润	60.58	55.03	61.08	69.70	筹资活动现金净流	(48.73)	(4.90)	(32.36)	(33.69)
EPS (元/股)	0.40	0.35	0.39	0.44	现金净流量	(43.87)	26.90	(0.60)	(7.53)
					现金期初余额	358.11	314.24	341.14	340.54
					现金期末余额	314.24	341.14	340.54	333.00
资产负债表 (人民币百万元)					比率分析				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	314.24	341.14	340.54	333.00	增长能力				
应收账款票据	102.12	137.59	165.52	206.61	营收增长率(%)	14.28%	12.80%	18.22%	23.34%
存货	67.00	78.31	97.14	125.46	EBITDA 增长率(%)	-0.35%	7.90%	12.15%	16.55%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率(%)	-5.70%	10.37%	13.08%	18.15%
流动资产合计	516.19	584.33	636.92	706.83	净利润增长率(%)	12.75%	-9.15%	10.99%	14.11%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	盈利能力				
固定资产	65.77	55.35	50.25	44.79	毛利率(%)	24.55%	24.40%	23.60%	22.91%
在建工程	3.70	10.37	11.04	11.10	净利率(%)	13.97%	11.25%	10.57%	9.78%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 利润率(%)	15.54%	14.87%	14.11%	13.33%
非流动资产合计	98.81	93.81	89.14	83.46	ROA(%)	9.85%	8.12%	8.41%	8.82%
资产总计	615.00	678.14	726.07	790.29	ROE(%)	11.41%	10.04%	10.60%	11.41%
					ROIC(%)	16.48%	16.92%	16.55%	16.17%
循环借款	25.20	25.20	25.20	25.20	偿债能力				
应付账款	44.84	53.35	68.08	90.06	资产负债率(%)	13.67%	19.14%	20.61%	22.70%
预收账款	5.35	9.16	10.30	12.27	流动比率(倍)	6.19	4.52	4.28	3.95
其他应付款	3.34	2.88	3.59	4.33	速动比率(倍)	5.04	3.74	3.43	3.04
流动负债合计	83.42	129.14	148.94	178.74	价值评估				
非流动负债合计	0.68	0.68	0.68	0.68	P/B(倍)	3.74	3.81	3.62	3.42
负债合计	84.09	129.81	149.62	179.42	P/E(倍)	34.46	37.93	34.17	29.95
股本	150.50	158.03	158.03	158.03	EV/收入(倍)	2.83	3.62	3.07	2.50
资本公积	291.74	295.23	307.44	321.38	EV/EBITDA(倍)	18.18	24.37	21.73	18.73
未分配利润	69.78	73.43	86.29	103.29	EV/EBIT(倍)	22.12	28.98	25.64	21.79
股东权益	530.91	548.32	576.45	610.87					
负债和股东权益	615.00	678.14	726.07	790.29					

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

周凤武：机械行业分析师

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

张帆：机械行业助理分析师

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

安倩：机械行业助理分析师

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。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、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人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn