

机械行业分析师：彭 民

电话：(8610) 68584843

电邮：pengmin@foundersc.com

机械行业分析师：张远德

电话：(8610) 68584874

电邮：zhangyuande@foundersc.com

联系人：傅敏

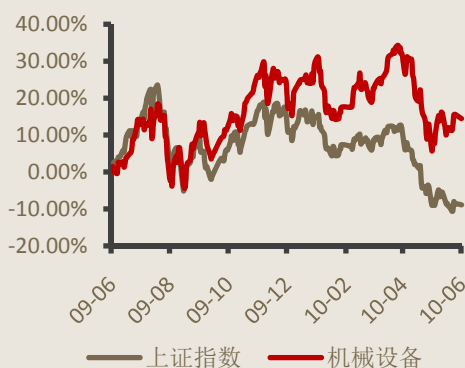
电话：(86731) 85832274

电邮：fumin@foundersc.com

发行上市资料

发行价格（元）	16
A 股发行股数（万股）	2300
发行前总股本（万股）	6800
发行后总股本（万股）	9100
发行日期	2010/6/21
发行方式	网下发行+网上申购
主承销商	东北证券
上市日期	2010/6/28

机械行业相对上证指数表现



请务必阅读最后特别声明与免责条款

涉足核设备产业，将拓展公司的成长空间

科新机电（300092）新股投资价值分析

新股投资价值分析
2010.06.27

机械行业

投资要点

※西部压力容器领先企业

公司的主要产品为压力容器类设备和管系类设备，主要适用于石油、化工、能源、电力、制药等行业。其中，压力容器类设备按照其所适用的行业领域来划分，主要分为化工设备、电站辅机设备和其他设备三大类。目前公司拥有中国一、二、三类压力容器（A1、A2、A3）设计和制造许可证，美国机械工程师学会颁发的 ASME 授权证书（U、U2）和授权钢印。

※专注铸造专业实力，盈利能力居西部地区制造企业之首

公司一直专注于压力容器产品的制造与生产，其中 2006-2008 年压力容器产品销售收入分别为 6445.80 万元、10001.75 万元、15390.82 万元，年均复合增速 54.5%。据中国化工装备协会统计，2008 年公司压力容器产品在西部地区制造企业中销售利润率位居第一，销售收入位居第六名。

从压力容器市场构成来看，华东地区和东北地区占据大部分市场份额，西部地区仅占据 5.44% 的市场。受运输条件限制，除少数产品全国范围内供货外，压力容器大都限于区域销售，我们认为随着西部大开发政策的深入实施以及国家产业政策对装备制造业的大力扶持，西部地区的压力容器行业将有很大的发展空间。作为西部地区专注压力容器生产制造的唯一企业，专注与专业必将铸造其良好的品牌质量与口碑，市场份额将会进一步提高。

※看好核电压力容器成长前景，期待获取民用核安全设备制造许可证

我们预计到 2020 年核电装机容量将达到 7500 万千瓦，目前二代改的建造成本为 1.15-1.5 万元/千瓦，我们以核电投资 1.3 万元/千瓦的保守造价估计，预计新一轮核电投资将近 10000 亿元，其中设备投资约占 50%，未来 10 年年均市场容量约为 500 亿元。按照压力容器占核电设备 11% 的比重来计算，压力容器未来 10 年全国市场容量 550 亿元，按国产化率 80% 来计算，其市场容量亦达到 440 亿元，年均市场 44 亿元，市场潜力巨大。

公司业务正逐步由化工压力容器设备制造和电站辅机向核级压力容器设备制造领域拓展，该公司已全面进入核电常规岛设备制造领域，目前正在开展核岛 2、3 级压力容器制造许可证的取证工作已进入模拟件试制阶段。如果公司能够顺利取得核电设备制造许可证，公司将成为国内极少数几家核级压力容器设备制造商之一，取得相关核岛设备的订单只是时间问题，公司还将进军核化处理行业，将极大的拓展公司的成长空间，我们认为此业务是公司未来业绩增长最主要的看点。

※募集资金项目突破产能瓶颈，再造 2 个科新机电

公司一直处于满负荷的生产状态，目前公司在手订单为 1.8 亿元，且部分订单已经排到 2011 年，目前公司重型压力容器制造受制于产能，有订单而不能接。本次募投项目的建设，主要为满足市场对大型石化装备(包括大型合成氨、尿素、乙烯、PTA 工程)、大型清洁高效发电装备(包括核电核岛二、三级压力容器、热交换器、核电辅助设备、燃气一蒸汽联合循环

机组)的需求。按计划募投项目将新增 1,000 台套/年压力容器(其中单台重量达 200-700 吨重型压力容器 20 台/套)、合计 12,800 吨的生产能力(其中碳钢 8,300 吨、不锈钢 4,500 吨)。一旦募投项目达产,公司产能瓶颈将得到根本性突破,预计项目达产后年新增销售收入 39120 万元,年新增利润总额 7402 万元,相当于再造两个科新机电。

※新股投资价值分析:合理股价区间 17.64—19.60 元

根据公司本次募投项目的实际建设情况和未来建成后产能的释放,我们预计公司 2010-2012 年实现营业收入分别为 2.40 亿元、3.18 亿元与 5.20 亿元,未来 3 年年均复合增速 41.67%;实现净利润分别为 4463 万元、5110 万元和 8523 万元,按发行后总股本摊薄计算 2010-2012 年公司每股基本收益分别为 0.49 元、0.56 元、0.94。考虑创业板同类公司发行的高估值因素,以及募投项目投产后,公司高增长的潜质,我们给予公司二级市场上市后 2010 年 36 倍—40 倍估值区间,对应合理股价区间为 17.64 元—19.60 元。

※风险提示

公司主要客户集中度过高,近三年公司对前五大客户的销售额占主营业务收入的 50%以上;公司集资公司受西部大开发和汶川大地震享受的税收优惠即将到期,对公司净利润有一定影响;公司主要原材料为碳钢和不锈钢,占成本 70%左右,原材料价格波动对公司利润影响较大;公司核岛压力容器许可证虽然进展顺利,已进入模拟件制造阶段,但时间并不确定。

图表 1 科新机电 2010-2012 年盈利预测表

	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入(百万)	182.91	240.00	318.00	520.00
营业成本	147.19	188.00	258.32	420.46
营业税金及附加(百万)	1.15	1.51	2.00	3.28
销售费用(百万)	4.46	5.85	7.75	12.67
管理费用(百万)	13.05	17.12	22.69	37.10
财务费用(百万)	1.74	2.28	3.02	4.94
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润(百万)	16.24	38.52	45.96	85.21
加：营业外收入(百万)	0.00	12.80	12.80	12.80
减：营业外支出(百万)	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额(百万)	16.24	51.32	58.76	98.01
减：所得税(百万)	-19.68	6.69	7.67	12.78
四、净利润(百万)	35.92	44.63	51.10	85.23
少数股东损益(百万)	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润(百万)	35.92	44.63	51.10	85.23
五、总股本(百万股)	68	91	91	91
六、EPS(元/股)	0.53	0.49	0.56	0.94

公司投资评级的说明:

买入: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上;
 增持: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%;
 中性: 预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%;
 减持: 预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明:

增持: 预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上;
 中性: 预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%;
 减持: 预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款:

本报告版权归“方正证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“方正证券”, 且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址:	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼研究中心 (410015)	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 (310006)
电话:	(86731) 85832274	(86571) 87782600
传真:	(86731) 85832380	(86571) 87782600
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com