

事件

近日，我们对科林环保（002499）进行了调研，与公司高管进行深入交流。

调研要点如下：

- 公司目前主营袋式除尘器，是国内最大的袋式除尘设备专业制造企业之一。公司目前是中国环保产业协会副会长单位、中国袋式除尘专业委员会副主任委员单位。公司“宝带”牌除尘器被国家质量监督检验检疫总局评定为“中国名牌”产品，“宝带”品牌业已成为国内除尘器行业内最具影响力的品牌之一。在目前袋式除尘替代电式除尘的趋势下，公司发展空间广阔。
- 公司在业内技术实力雄厚，募投资金在技术中心方面的投资，进一步增强公司技术实力。公司设立了省级技术中心，通过和美国、日本、欧洲公司以及国内的北京劳动保护科学研究所、清华大学、浙江大学、东华大学、江南大学等单位的合作，致力于节能减排、高温高腐蚀烟气净化技术、电除尘改造袋式除尘及电袋复合技术的研发，在燃煤锅炉、垃圾焚烧、焦炉、烧结、高炉干法除尘等烟气治理技术领域取得重大突破。
- 目前公司拥有二十八项实用新型专利、一项发明专利。公司还支持制定《袋式除尘器安装技术要求与验收规范》、《内滤分室反吹类袋式除尘器》、参与修订《袋式除尘器技术要求》、《粮食加工、储运系统粉尘防爆安全规程》等行业规程、规范等国家标准。
- 公司募投项目有效解决公司产能不足问题，未来发展空间广阔。公司募投的年产 40 万平方米过滤面积大型袋式除尘设备扩建项目，将有效解决公司面临的产能不足问题。公司有望加快进入电力市场的步伐。

湘财证券研究所

机械研究小组

刘金铎

Tel: 021-68634510-8370

E-Mail: ljb2861@xcsc.com

仇华

Tel: 021-68634510-8227

E-mail: qh3062@xcsc.com

- 目前我国火电行业袋式除尘器的应用比例只有 10% 左右, 据中国环保机械行业协会预测, 如果按照“十二五”期间火电行业内袋式除尘器应用比例达 50% 计, 2010 年至 2015 年火电行业袋式除尘器主机整体需求合计 150 亿元左右。
- **盈利预测。**我们认为, 公司在袋式除尘器领域稳步经营多年, 拥有深厚的技术储备, 有助于公司在产能大幅提升的同时, 快速开辟新市场, 而推动公司业绩的稳定增长。我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为: 0.67 元、0.95 元、1.11 对应 PE 分别为 72、51、43 倍, 我们首次给予“增持”评级, 目标价 57 元。
- **投资风险。**钢铁价格大幅波动。

财务和估值数据摘要						
单位: 百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	207.27	301.81	313.38	385.46	481.83	616.74
增长率(%)	#DIV/0!	45.61%	3.83%	23.00%	25.00%	28.00%
归属母公司股东净利润	24.64	18.46	33.45	50.49	71.53	83.76
增长率(%)	#DIV/0!	-25.06%	81.17%	50.94%	41.68%	17.09%
每股收益(EPS)	0.329	0.246	0.446	0.673	0.954	1.117
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.094	0.047	0.067	0.078
每股经营现金流	0.251	0.061	0.795	-0.172	1.439	-0.025
销售毛利率	28.36%	22.15%	26.07%	28.60%	30.00%	29.00%
销售净利率	11.89%	6.12%	10.67%	13.10%	14.85%	13.58%
净资产收益率(ROE)	30.53%	17.31%	25.39%	8.09%	10.36%	10.90%
投入资本回报率(ROIC)	#DIV/0!	23.04%	35.03%	48.69%	33.16%	25.45%
市盈率(P/E)	149.22	199.13	109.91	72.82	51.40	43.89
市净率(P/B)	45.56	34.47	27.90	5.89	5.32	4.79
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.002	0.001	0.001	0.002

报表预测						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	207.27	301.81	313.38	385.46	481.83	616.74
减: 营业成本	148.49	234.97	231.69	275.22	337.28	437.89
营业税金及附						
加	0.83	0.70	2.41	2.97	3.71	4.75
营业费用	3.35	18.09	16.71	20.56	25.70	32.89

管理费用	17.71	24.56	28.72	35.33	44.16	56.53
财务费用	0.07	3.39	-1.72	-8.01	-13.17	-13.85
资产减值损失	0.27	-1.02	1.30	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动						
损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	36.57	21.12	34.27	59.40	84.15	98.54
加: 其他非经营损益	0.35	2.04	4.18	0.00	0.00	0.00
利润总额	36.92	23.16	38.45	59.40	84.15	98.54
减: 所得税	12.28	4.69	5.00	8.91	12.62	14.78
净利润	24.64	18.46	33.45	50.49	71.53	83.76
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股						
东净利润	24.64	18.46	33.45	50.49	71.53	83.76
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	0.93	53.93	59.59	440.57	400.24	401.19
应收和预付款						
项	42.27	72.57	96.51	36.73	129.24	83.73
存货	108.90	125.59	61.03	167.87	112.64	251.54
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在						
建工程	46.08	43.83	42.48	33.97	25.46	16.95
无形资产和开						
发支出	5.73	14.12	14.04	45.15	192.80	188.06
其他非流动资						
产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	203.91	310.03	273.65	724.28	860.38	941.46
短期借款	19.00	52.00	20.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款						
项	104.21	143.17	113.94	92.40	161.99	165.20
长期借款	0.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
其他负债	0.00	3.20	2.95	2.95	2.95	2.95
负债合计	123.21	203.37	141.89	100.35	169.93	173.14
股本	53.00	56.00	56.00	75.00	75.00	75.00
资本公积	27.54	32.04	30.73	456.96	456.96	456.96
留存收益	0.16	18.62	45.03	91.97	158.48	236.36
归属母公司股						
东权益	80.70	106.67	131.75	623.93	690.44	768.32

少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	80.70	106.67	131.75	623.93	690.44	768.32
负债和股东权						
益合计	203.91	310.03	273.65	724.28	860.38	941.46
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净						
流量	18.80	4.58	59.60	-12.93	107.92	-1.91
投资性现金净						
流量	-18.73	-11.60	-23.48	-32.59	-152.39	0.00
筹资性现金净						
流量	9.08	46.23	-40.14	426.50	4.15	2.85
现金流量净额	9.15	39.32	-2.01	380.98	-40.32	0.94

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。