

新领域的爆发值得等待



东方证券
ORIENT SECURITIES

公司评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
行业	机械
目标价	24.50 元
报告发布日期	2011 年 1 月 28 日 星期五

周凤武	机械行业首席分析师 执业证书编号: S0860200010048
联系人	胡耀文 8621-50366888 x 6103 huyaowen@orientsec.com.cn

事件:

公司公布业绩预增公告: 2010 年销售规模上升 20.54%、归属母公司净利润增幅超过 45%。基本符合我们的预期。

研究结论:

- **产业结构调整演绎跨越式的发展。**公司是机械行业中最先摆脱冶金需求停滞带来业绩下行风险的企业。我们认为公司的极富激情的管理层和其前瞻性的经营理念是公司的最大亮点。做为资本密集型的制造业, 技术和管理能力是企业成长性的关键。出众的管理能力也是我们对公司产业链纵向延伸性成长的核心假设。
- **节能减排相关产品持续旺销将成为业绩支撑。**公司的工业流程回收装置在国家政策的大力扶持上完成了销售收入和毛利率水平大幅提升的双丰收。我们认为公司该项业务还将受益于节能减排政策的大力推行, 未来三年持续 20%以上的高增长, 从而消除公司传统业务在冶金领域的压力。盈利模式上公司将有望采用合同能源管理模式减轻客户压力的同时提升盈利空间。目前公司已经对部分售出设备的运作进行实施监控, 大大提升客户对产品的信任度也是提升经营模式的关键一步。
- **工业气体项目对公司新领域开拓的示范意义巨大。**公司正在从一个通用设备制造业稳步发展成一个有着强大技术壁垒的高端气体解决方案供应商。我们认为纵向打造整个产业链需要一定的磨合期, 通过募投项目的建成和运营相信公司可以摸索出自己的管理模式, 从而在示范工程上打响自我品牌。气体行业相对于机械制造盈利水平较高, 公司取得更多的气体项目势必会显著提升业绩。
- **公司的核电资质有望进一步优化产品结构。**核电 HVAC(中央空调)设备中的核级风机属于核安全设备。在核电 HVAC 风机中, 性能要求最高的、制造试验难度最大、运行可靠性要求最高的应为 ETV(屋顶通风)风机。当核岛发生严重事故时, 核岛 ETV 风机需连续运行 6 个小时。公司具备核电风机的生产资质, 我们认为由于采购周期比较滞后目该业务可能将在今年下半年开始放量。核电风机是原有业务的延伸但在毛利率上明显高于通用行业, 一旦供货对产品结构也会有明显的提升。
- **水处理领域的新突破彰显公司发展战略。**公司的发展完全以节能减排和循环经济作为理念, 在水处理的又一突破再次证明公司管理层前瞻性的发展理念和实干精神。虽然公司不断在新业务探索可能带来一定的风险, 但是在当地政策的强力呵护下, 我们看好公司在各个新领域中的美好前景。
- **催化剂:**化工气体工程项目的竞标、核电领域订单的签订都将成为公司股价的催化剂。
- **风险因素:**公司的下游冶金和化工周期性强带来的不确定性, 公司拓展新业务和下游新领域的风险犹存。
- **估值与投资建议:**鉴于节能减排相关的公司的估值, 我们给予公司 35 倍 PE 的估值水平, 对应 2010 年预测 EPS 的合理股价为 24.50 元, 维持公司买入投资评级。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



资产负债表		单位: 百万元			
会计年度	2009	2010F	2011F	2012F	
流动资产	7474	8529	10593	12976	
现金	3098	3198	4158	5350	
应收账款	1249	1420	1786	2178	
其它应收款	25	31	35	45	
预付账款	1094	1304	1614	1971	
存货	1065	1226	1478	1682	
其他	943	1350	1522	1751	
非流动资产	998	1214	1446	1513	
长期投资	7	4	5	5	
固定资产	649	897	1145	1271	
无形资产	201	210	221	206	
其他	142	104	76	31	
资产总计	8473	9743	12039	14489	
流动负债	5800	6421	8072	9790	
短期借款	177	98	131	136	
应付账款	1658	2005	2482	3016	
其他	3965	4318	5459	6639	
非流动负债	76	71	83	97	
长期借款	20	27	36	47	
其他	56	45	48	49	
负债合计	5875	6493	8156	9887	
少数股东权益	0	0	1	1	
股本	983	983	983	983	
资本公积	660	660	660	660	
留存收益	953	1606	2239	2957	
归属母公司股东	2597	3250	3883	4601	
负债和股东权益	8473	9743	12039	14489	

利润表	单位: 百万元			
会计年度	2009	2010F	2011F	2012F
营业收入	3609	4561	5611	6697
营业成本	2611	3251	4029	4844
营业税金及附加	16	22	26	31
营业费用	96	127	154	184
管理费用	439	508	636	764
财务费用	-71	-7	-11	-17
资产减值损失	27	44	41	37
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	22	28	37	29
营业利润	513	644	773	883
营业外收入	32	110	30	30
营业外支出	6	3	3	4
利润总额	538	752	800	909
所得税	75	98	102	121
净利润	463	653	698	788
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	463	653	698	788
EBITDA	548	758	910	1040
EPS (元)	0.47	0.66	0.71	0.80

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、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：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn