

科新机电 (300092): 受制于产能瓶颈

中性 (维持)

机械/石化通用

当前股价: 22.97 元

报告日期: 2011 年 3 月 25 日

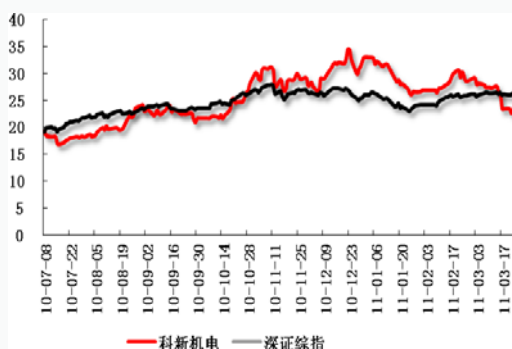
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	195	238	315	437
(+/-)	6.8%	21.8%	32.4%	38.8%
营业利润	31	49	66	95
(+/-)	-14.2%	60.6%	34.9%	43.6%
归属于母公司 的净利润	33	42	56	81
(+/-)	-11.7%	29.5%	33.5%	43.6%
每股收益 (元)	0.36	0.46	0.62	0.89
市盈率 (倍)	64	49	37	26

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	9,100/2,300
流通市值 (亿元)	5.34
每股净资产 (元)	5.71
资产负债率 (%)	14.58

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 张雷

执业证书编号: A0140511010022

010-66045454 zhanglei002@txsec.com

联系人: 何思源

021-58824282-803 hesy@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年, 公司实现营业收入 1.95 亿元, 同比增长 6.83%; 营业利润 3,066 万元, 同比下降 14.2%; 归属于母公司所有者的净利润 3,265 万元, 同比下降 11.71%。基本每股收益 0.42 元(调整后)。低于我们的预期。无利润分配预案。
- 业绩增长略低于预期。**2010 年, 公司压力容器实现营业收入 1.81 亿元, 同比增长 14.61%, 基本符合预期。公司管系设备实现收入 1,286 万元, 同比大幅下滑 44.73%, 导致营业总收入低于我们的预期。我们倾向于认为是公司受制于产能瓶颈, 调整产品结构导致收入增速低于预期。从中期来看, 化工行业已基本复苏, 光伏行业面临新的机遇, 国家推进西部发展的力度不断加大, 压力容器的需求将持续向好。公司是西部压力容器技术领先企业, 若能突破产能瓶颈未来仍值得期待。
- 毛利率提升。**2010 年, 公司综合毛利率为 32.65%, 较去年同期上涨 1.62 个百分点。其中压力容器毛利率较去年同期上涨 3.06 个百分点, 管系设备毛利率上涨 4.99 个百分点。我们认为, 在钢价上涨的背景下, 公司毛利率的提升体现了公司产品的竞争力, 同时也反映了产能瓶颈对公司盈利的限制。
- 期间费用率大幅上升导致利润下滑。**2010 年, 公司期间费用率为 15.76%, 大幅上升 5.23 个百分点, 主要是由于公司提高工资福利水平以及上市费用计入管理费用使得管理费用率大幅上升 4.45 个百分点。
- 盈利预测与投资评级:** 我们推测公司募投项目最快将于 2011 年底建成, 新疆分公司 2012 年后才能有业绩贡献, 预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.46 元、0.62 元和 0.89 元, 按照 3 月 25 日的收盘价 22.97 元计算, 对应的动态 PE 分别为 49 倍、37 倍和 26 倍, 我们将持续跟踪公司募投项目进展的情况, 首次给予公司“中性”的投资评级。
- 风险提示:** (1) 募投项目进展不达预期的风险。(2) 原材料价格上升的风险。



图表 科新机电（300092）盈利预测（万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	18,291	19,541	23,798	31,509	43,722
增长率(%)	6.18%	6.83%	21.79%	32.40%	38.76%
减：营业成本	12,529	13,075	15,804	20,946	28,919
毛利率(%)	31.50%	33.09%	33.59%	33.52%	33.86%
减：营业税金及附加	115	127	119	158	219
销售费用	446	748	833	1,103	1,530
管理费用	1,305	2,263	1,904	2,363	3,148
财务费用	174	69	24	110	153
期间费用	1,925	3,079	2,761	3,576	4,831
期间费用率(%)	10.52%	15.76%	11.60%	11.35%	11.05%
资产减值损失	150	194	190	189	219
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	3,572	3,066	4,924	6,640	9,535
增长率(%)	1.15%	-14.16%	60.58%	34.86%	43.59%
营业利润率(%)	19.53%	15.69%	20.69%	21.07%	21.81%
加：营业外收入	175	189	50	0	0
减：营业外支出	69	20	0	0	0
利润总额	3,678	3,236	4,974	6,640	9,535
增长率(%)	3.47%	-12.02%	53.71%	33.51%	43.59%
利润率(%)	20.11%	16.56%	20.90%	21.07%	21.81%
减：所得税	-20	-29	746	996	1,430
实际税负比率(%)	-0.5%	-0.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	3,698	3,265	4,228	5,644	8,104
归属母公司所有者净利润	3,698	3,265	4,228	5,644	8,104
增长率(%)	4.89%	-11.71%	29.49%	33.51%	43.59%
净利润率(%)	20.22%	16.71%	17.77%	17.91%	18.54%
少数股东损益	0	0	0	0	0
总股本	6,800	9,100	9,100	9,100	9,100
每股收益(元)	0.54	0.36	0.46	0.62	0.89

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518041