

凯美特气 (002549)

业绩符合预期，成长空间巨大

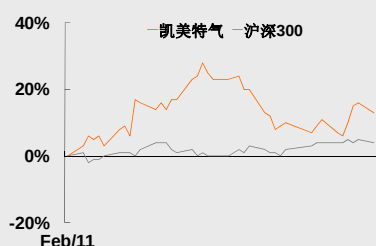
强烈推荐 (首次)

现价：42.5 元

主要数据

行业	制造业
公司网址	www.china-kmt.cn
大股东/持股	浩讯科技有限公司 /87%
实际控制人/持股	祝恩福/78.30%
总股本(百万股)	80
流通 A 股(百万股)	16
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	34.00
流通 A 股市值(亿元)	6.80
每股净资产(元)	8.34
资产负债率(%)	12.3

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

张微	S1060210050002 021-33830371 zhangwei912@pingan.com.cn
叶国际	S1060209050127 0755-22627084 yeguoji001@pingan.com.cn

投资要点

事项：2010 年公司实现营业收入 1.20 亿元，同比增长 9.17%；实现净利润 4,143 万元，同比增长 21.31%；基本每股收益为 0.52 元，同时以未分配利润向全体股东每 10 股转增 5 股并派发现金 1.2 元。

2011 年 1 季度公司实现营业收入 2,322 万元，同比下降 5.23%；实现净利润 576 万元，同比下降 26.43%；基本每股收益为 0.07 元。

公司预计 2011 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润同比增长 10%-20%。

■ 2010 年业绩符合预期

2010 年度公司销售二氧化碳 16 万吨，同比增长 3.6%；除销量增长外，客户结构的改善和产品价格上升也是拉动收入增长的重要原因；由于惠州公司原料气价格下降，公司营业成本同比降低 8.19%；毛利率得到进一步提升 5.21 个百分点，达到了 71.82%。

营业外收入主要为公司及子公司安庆凯美特、惠州凯美特享受的二氧化碳产品增值税即征即退政策收到返还的增值税款。

■ 二氧化碳潜在需求旺盛

二氧化碳目前主要应用于碳酸饮料、啤酒、烟草、冷藏储存、气体保护焊等领域，这些应用领域持续快速发展，推动二氧化碳的需求增长。

此外，二氧化碳应用领域逐步扩大，新用途如植物气肥、蔬菜（肉类）保鲜、生产可降解塑料、油田助采、超临界萃取等均表现出了良好的发展前景。二氧化碳未来应用领域不断拓宽，预计年潜在需求总量为 460 万吨。

■ 公司竞争优势明显

产品质量、优质客户、完善布局和物流配送是公司的核心竞争力的重点。公司产品质量得到了食品饮料客户的认可，积累了大量优质客户，此外，受配送半径的影响，在对液体二氧化碳需求较高的市场建立生产基地以保证充足、及时的供应并减少配送费用也是的竞争优势所在。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	83	111	121	251	520
YoY(%)	18.3	34.3	8.5	97	107
净利润(百万元)	21	34	42	87	187
YoY(%)	-21.2	61.5	23.3	116	116
毛利率(%)	71.6	66.4	71.5	68.7	67.7
净利率(%)	25.5	30.7	34.8	34.5	36.0
ROE(%)	21.0	24.8	23.4	10.5	18.5
EPS(摊薄/元)	0.26	0.43	0.53	1.08	2.34
P/E(倍)	161.0	99.7	80.8	39.4	18.2

■ 募投项目进展顺利

燕山凯美特项目一期工程氢气和解吸气正在试生产，二期工程二氧化碳达到设备安装调试阶段，预计今年生产二氧化碳 5 万吨；氩气项目已陆续签订设备采购合同，支付预付设备款，预计今年生产氩气 6,000 吨。

■ 盈利预测

收入预测关键假设：

- 安庆石化“油改煤”设备调试结束，开工正常，安庆凯美特原料气供应增加，预计 2011 年、2012 年产量分别达到 4.90 万吨和 5.95 万吨；
- 中海壳牌 5 年一次的大检修于今年完成，未来几年开工率充足，惠州凯美特产量恢复到 2009 年水平，预计 2011 年、2012 年产量分别达到 7.92 万吨和 7.93 万吨；
- 岳阳本部开工率恢复到金融危机前的水平，预计 2012 年、2012 年产量分别达到 7.34 万吨和 7.34 万吨；
- 北京凯美特进展顺利，2011 年二季度投产，下半年达产，由于拓展高端客户需要一定的过程，先期客户集中在工业用户，并可能进行一定的促销，预计 2011 年、2012 年销售均价分别为 600 元/吨、580 元/吨；
- 氩气项目进展顺利，2011 年二季度投产，下半年达产，由于氩气市场供不应求，销售价格不断上涨，保守估计销售均价为 7,000 元/吨。

图表1：分产品收入预测

基地		2009	2010	2011E	2012E	2013E
岳阳	二氧化碳销量（吨）	47,071	70,030	73,370	73,380	73,380
	增速	-22.90%	48.80%	9.50%	0.01%	0.00%
	二氧化碳销售均价（元/吨）	793	785	743	730	725
	二氧化碳销售收入（万元）	3,734	5,497	5,452	5,357	5,320
	增速	-27.90%	47.20%	3.60%	-1.75%	-0.68%
惠州	二氧化碳销量（吨）	79,760	63,545	79,230	79,300	79,300
	增速	341.30%	-20.30%	24.70%	0.10%	0.00%
	二氧化碳销售均价（元/吨）	483	560	580	590	600
	二氧化碳销售收入（万元）	3,854	3,559	4,595	4,679	4,758
	增速	260.60%	-7.70%	36.80%	1.80%	1.69%
安庆	二氧化碳销量（吨）	30,756	30,562	48,950	59,500	60,000
	增速	22.10%	-0.60%	41.60%	21.60%	0.84%
	二氧化碳销售均价（元/吨）	587	588	600	610	610
	二氧化碳销售收入（万元）	1,806	1,797	2,933	3,630	3,660
	增速	19.20%	-0.50%	44.30%	23.70%	0.83%
北京	二氧化碳销量（吨）	-	-	50,000	90,000	140,000
	二氧化碳销售均价（元/吨）	-	-	600	580	560
	二氧化碳销售收入（万元）	-	-	3,000	5,220	7,840
	氢气销量（万立方米）	-	-	1,260	2,160	2,340
	氢气销售价格（元/立方米）	-	-	1.8	1.8	1.8

	氢气销售收入（万元）	-	-	2,268	3,888	4,212
	解吸气销量（万立方米）	-	-	2,268	3,888	4,212
	解吸气销售价格（元/立方米）	-	-	1.18	1.18	1.18
	解吸气销售收入（万元）	-	-	2,676	4,588	4,970
氩气	氩气销量（吨）	-	-	6,000	10,000	14,000
	氩气销售均价（元/吨）	-	-	7,000	8,000	8,500
	氩气销售收入（万元）	-	-	4,200	8,000	11,900
长炼	二氧化碳销量（吨）	-	-	-	50,000	60,000
	二氧化碳销售均价（元/吨）	-	-	-	550	500
	二氧化碳销售收入（万元）	-	-	-	2,750	3,000
	氢气销量（万立方米）	-	-	-	2,918	3,161
	氢气销售价格（元/立方米）	-	-	-	1.08	1.08
	氢气销售收入（万元）	-	-	-	3,148	3,410
	甲烷销量（万立方米）	-	-	-	2,122	2,298
	甲烷销售价格（元/立方米）	-	-	-	2.81	2.81
	甲烷销售收入（万元）	-	-	-	5,957	6,451
	一氧化碳销量（万立方米）	-	-	-	1,594	1,726
	一氧化碳销售价格（元/立方米）	-	-	-	3	3
	一氧化碳销售收入（万元）	-	-	-	4,781	5,179
合计（万元）		9,394	10,853	25,124	51,997	62,520

资料来源：平安证券研究所

盈利预测关键假设：

- 岳阳本部、安庆凯美特和惠州凯美特二氧化碳产品售价基本稳定，利润水平变化不大；
- 北京凯美特二氧化碳产品明后两年处于市场导入期，销售均价略低，利润水平与公司工业级产品基本持平。

图表2：盈利预测

利润表				单位:百万元	
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入	111	128	251	520	625
营业成本	37	38	79	168	203
营业费用	29	30	62	127	153
管理费用	17	19	21	24	25
财务费用	3	6	-3	-21	-32
营业利润	25	34	93	222	276
营业外收入	14	15	18	21	24
利润总额	39	49	111	243	300
所得税	5	6	13	36	45

净利润	34	42	98	206	255
少数股东损益	0	0	11	19	24
归属母公司净利润	34	42	87	187	231
EBITDA	28	58	121	240	286
EPS（完全摊薄\元）	0.43	0.52	1.08	2.34	2.89

资料来源：平安证券研究所

■ 风险提示

- 项目进展低于预期；
- 上游石化行业开工低于预期。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257