

蓝科高新（601798）

2011年6月7日

询价建议

建议询价区间 10.40-13.00 元

网下拟发行量（万股）

网上拟发行量（万股）

股本结构（发行后）

总股本（万股） 32000

流通 A 股（万股） 8000

B 股/H 股（万股） 0

重要日期

网下缴款日 2011 年 6 月 10 日

网上申购日 2011 年 6 月 10 日

国内大型板壳式换热器唯一生产商

公司主要从事石油石化专用设备的研发、生产、安装、技术服务等。未来下游需求将稳步增长，公司技术实力雄厚，是国内大型板壳式换热器唯一生产商，在石化领域替代传统管式换热器的发展空间巨大。募投项目有利于提升公司产能，改善产品结构，增强区位优势。

主要财务数据及预测

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入增长率（%）	19.33	-1.93	19.55	39.40	32.44
净利润增长率（%）	70.84	-7.15	47.86	35.48	30.04
毛利率（%）	37.58	38.98	40.72	40.66	40.65
每股收益（元）	0.38	0.35	0.52	0.70	0.91

注：每股收益按本次发行结束后的总股本计算。

资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

● **高端石油石化设备受国家政策支持。**蓝科高新是一家国有企业，由兰州石油机械研究所改制，具备强大研发能力。公司实际控制人是国机集团。实际控制公司股份80%。公司主营业务石油石化专用设备的研发、生产、安装、技术服务等。近年来我国石油消费量维持稳定增长。政府于2009年出台了《石化产业调整和振兴计划》等鼓励政策，有利于行业发展。

● **板壳式换热器发展空间巨大。**公司2010年营业收入6.45亿元，毛利率38.98%，公司多种产品具备节能节水的效果，在国内市场占有率领先，整体毛利率维持较高水平。换热器是石油石化核心设备，市场容量超过200亿元，目前以管式换热器为主，由于板式换热器具备效率高、体积小等优点，正逐步取代传统的管式换热器，公司是国内唯一能生产大型板式换热器的公司，未来发展空间巨大。

● **公司具备较强的竞争实力。**公司技术具备国内领先水平，多种产品为国内独家生产。换热器领域公司竞争对手有一重、兰石、金州重型机械等公司，板壳式换热器国内只有公司有生产能力，是换热器行业标准主要制定者；油水分离器竞争对手包括惠博普等，公司在海洋石油生产领域油水分离器市场占有率国内第一；石油石化设备检测服务领域，公司竞争对手主要是国外企业在中国的分支机构。

● **募投项目将提升公司产能及研发能力。**公司募投项目拟投资“重型石化装备及空冷设备研发制造项目”，总投资13.90亿元，募投项目有利于公司缓解产能瓶颈，提高公司研发能力，目前公司产能满负荷利用，募投项目达产后，公司换热器等节能产品产能将扩充，产品结构有望进一步改善，且产能进一步向上海港转移，运输成本下降，周边配套能力提升，有助于提高公司竞争优势。

● **股票建议询价区间为10.40元-13.00元。**我们预测公司2011-2013年的每股收益将达0.52元、0.70元、0.91元。结合同行业的估值水平，及新股发行情况，我们给予公司2011年20-25倍的PE，建议询价区间为10.40元-13.00元。

● **公司主要不确定因素。**（1）石化行业波动对公司产品需求的影响，（2）募投项目建设进度的不确定性。

机械行业首席分析师

龙 华

SAC 执业证书编号：S0850207120499

电话：021-23219411

Email: longh@htsec.com

机械行业分析师

舒 灏

SAC 执业证书编号：S0850210070005

电话：021-23219171

Email: shuh@htsec.com

表 1 营业收入及毛利率分项预测

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
热交换技术类						
收入（万元）	38771.41	45123.82	30305.65	46973.76	68111.95	91951.13
增速（%）		16.38	-32.84	55.00	45.00	35.00
毛利率（%）	28.06	37.65	38.62	38.00	37.50	37.00
球罐及容器技术类						
收入（万元）	3015.36	4233.90	14148.24	9196.36	10575.81	12162.18
增速（%）		40.41	234.17	-35.00	15.00	15.00
毛利率（%）	21.09	25.80	31.22	30.00	29.00	29.00
分离技术类						
收入（万元）	6782.85	8275.76	6393.47	7352.49	9558.24	12425.71
增速（%）		22.01	-22.74	15.00	30.00	30.00
毛利率（%）	37.25	41.40	42.25	43.00	42.00	41.00
钻采设备技术类						
收入（万元）	4508.95	4828.12	7466.30	4106.47	5133.08	6159.70
增速（%）		7.08	54.64	-45.00	25.00	20.00
毛利率（%）	22.81	24.34	27.33	28.00	27.00	27.00
检测分析技术类及其他						
收入（万元）	1682.43	3307.61	5925.73	9184.88	13777.32	19288.25
增速（%）		96.60	79.15	55.00	50.00	40.00
毛利率（%）	53.22	61.78	71.27	70.00	70.00	70.00
其他						
收入（万元）	379.81	28.49	288.91	332.24	382.08	439.39
增速（%）		-92.50	913.92	15.00	15.00	15.00
毛利率（%）	53.99	2.93	22.62	20.00	20.00	20.00
合计						
营业收入（万元）	55140.81	65797.70	64528.30	77146.20	107538.48	142426.36
增速（%）		19.33	-1.93	19.55	39.40	32.44
毛利率（%）	29.33	37.58	38.98	40.72	40.66	40.65

资料来源：公司招股说明书、海通证券研究所

表 2 2011-2013 年公司利润表预测（万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	55140.81	65797.70	64528.30	77146.20	107538.48	142426.36
营业成本	38970.55	41070.91	39375.71	45730.01	63808.58	84530.10
营业税金及附加	398.83	586.87	841.36	1002.90	1075.38	1424.26
销售费用	2333.57	3076.86	3062.28	3703.02	4946.77	6551.61
管理费用	4059.25	6115.40	6755.30	8023.20	10753.85	14242.64
财务费用	182.85	746.14	1632.10	-771.46	537.69	1281.84
资产减值损失	1124.38	923.49	746.02	800.00	800.00	800.00
营业外收入	401.72	1028.37	1254.32	1000.00	1000.00	1000.00
营业外支出	75.92	32.16	131.71	50.00	50.00	50.00
所得税	1307.09	2147.81	1939.71	2941.28	3984.93	5181.89
净利润	7090.07	12126.43	11298.43	16667.24	22581.27	29364.03
归属于母公司所有者的净利润	7071.06	12079.98	11216.32	16583.91	22468.37	29217.21
完全摊薄每股收益（元）	0.22	0.38	0.35	0.52	0.70	0.91

资料来源：公司招股说明书、海通证券研究所

我们预计公司 2011 年到 2013 年 EPS 为 0.52 元、0.70 元、0.91 元。上市公司中，我们选择同属化工机械或换热器行业的上市公司进行比较。可比上市公司 2011 年的动态市盈率为 28.76 倍，2012 年动态市盈率为 19.60 倍。综合考虑公司未来成长空间及最近新股的发行情况，我们认为蓝科高新二级市场相对 2011 年的合理动态市盈率为 28 倍，即合理股价为 14.56 元，考虑到一级市场的市盈率情况，我们认为相对 2011 年 20-25 倍动态市盈率是较为合理的估值区间，建议询价区间为 10.40 元-13.00 元。

表 3 同行业上市公司估值情况

股票代码	股票简称	股价(元, 2011-6-3)	EPS (元)		PE (X)	
			2011E	2012E	2011E	2012E
601106	中国一重	4.66	0.12	0.2	38.83	23.30
002564	张化机	19.43	0.75	1.1	25.91	17.66
600481	双良节能	13.89	0.52	0.7	26.71	19.84
600202	哈空调	9.67	0.41	0.55	23.59	17.58
	平均				28.76	19.60

资料来源：Wind、海通证券研究所

信息披露

分析师声明

龙华：机械行业首席分析师

舒灏：机械行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国南车（601766.SH）、时代新材（600458.SH）、天马股份（002122.SZ）、昆明机床（600806.SH）、晋亿实业（601022.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。