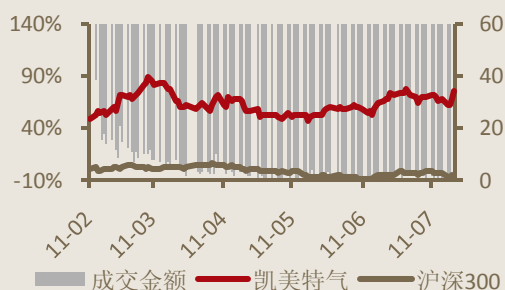


方正证券研究所证券研究报告

机械行业高级研究员：张远德
执业证书编号：S1220511030004

联系人：彭民（机械行业）
TEL: 010-68584886
Email: pengmin@foundersc.com
联系人：周娅（机械行业）
TEL: 010-68584820
Email: zhouya@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	120.70	170.42	377.54	450.43
(+/-)	8.49%	41.19%	121.54%	19.31%
净利润	42.06	59.65	118.63	144.83
(+/-)	23.30%	41.82%	98.89%	22.08%
EPS (元)	0.35	0.50	0.99	1.21
P/E	84.14	59.33	29.83	24.43

相关研究

国内二氧化碳龙头企业；

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

凯美特气(002549)

公司财报点评
2011.07.28 增持

综合Ⅱ行业

事件：

7月28日，公司公布了2011年中报，上半年公司实现营业收入5,517.90万元，比上年同期增长5.69%；实现营业利润1,211.46万元，比上年同期增长21.02%；实现归属上市公司股东的净利润1,718.90万元，比上年同期增长17.53%；实现基本每股收益0.23元。

点评：

※受上游石化企业技改影响，收入小幅增长5.69%

公司二氧化碳原料气体主要来自于石化企业，今年上半年，受上游安庆石化技改影响，公司产能利用率受到一定程度的限制，营业收入小幅增长5.69%。我们认为随着安庆石化生产的恢复，下半年公司产销量将逐渐提升。

※毛利率保持稳定，受益财务费用减少、利润增速高于收入增速

上半年，公司综合毛利率为69.69%，比去年同期提高0.23个百分点，保持稳定态势。其中，液体二氧化碳毛利率为69.61%，比去年同期提高0.19个百分点；干冰毛利率为72.35%，比去年同期下滑15.28个百分点，但干冰收入占比仅为0.12%，对业绩影响很小。

公司营业利润增速为21.02%，高于收入5.69%的增速，主要由于财务费用大幅减少。上市募资后，一方面，公司银行借款减少5500万元，利息支出比去年同期减少62.07万元；另一方面，公司货币资金高达3.77亿元，利息收入比去年同期增加161.17万元。若剔除财务费用的影响，公司营业利润基本与去年持平。此外，受公司上市、生产规模扩张、上游石化企业技改停工损失等影响，管理费用同比增长26.93%，增幅较快。

※新建项目将在下半年陆续投产，业绩增速有望提升

公司募投的北京燕山凯美特项目，年产20万吨食品级二氧化碳、并副产氢气和解吸气，目前已基本建成，有望在3季度投产。另外，公司利用超募资金投资的长岭凯美特项目，年产10万吨液体二氧化碳，预计也将在4季度建成投产。随着上述2个在建项目的建成投产，以及上游安庆石化生产的恢复，下半年业绩增速有望提升。

※投资建设炼厂尾气、火炬气分离及提纯项目，培育新增长点

公司拟斥资2.32亿元，成立安庆凯美特气体有限公司特气分公司，利用自有技术“制氢尾气、火炬气分离提纯工艺”，建设安庆凯美特气体

有限公司炼厂尾气、火炬气分离提纯项目，生产销售可燃气、氢气。

原料气方面，安庆石化工业发达，上游企业生产的副产品炼厂尾气和火炬气具有较高回收价值。市场需求方面，安庆周边城镇和农村民用液化石油气目前尚存在地区缺口，而且主要客户均处于较佳的销售半径之内(500 公里)，安庆地处长江三角洲的要喉，水路、陆路交通便利，利用水路运输可降低运输成本、扩大产品辐射范围。

本项目建设期为1年，达产后将形成4.7万吨/年的精馏可燃气、 $4,456 \times 10^4 \text{Nm}^3/\text{a}$ 氢气产能；有望贡献年销售额 2.75 亿元、年利润总额 4,523 万元，将成为公司新的增长点。

※二氧化碳回收前景广阔，给予“增持”评级

公司 2010 年全面摊薄 EPS 为 0.35 元，我们暂未考虑安庆凯美特气体有限公司炼厂尾气、火炬气分离提纯项目在 2012 年及以后年度的业绩贡献(该项目刚通过董事会决议，还需通过股东大会审议)，预计 2011-2013 年全面摊薄 EPS 分别为 0.5、0.99、1.21 元，对应 PE 分别为 59、30、24 倍。考虑到公司二氧化碳回收业务前景广阔；且属于节能减排领域、受益于国家优惠政策；募投项目投产后，产销规模将快速扩张，给予公司“增持”评级。

※风险提示

上游石化企业开工低于预期；在建项目进展低于预期；

图表 1：2011-2013 年分项业务预测

单位：百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
二氧化碳	81.33	109.61	119.79	146.42	218.46	252.28
增速	18.89%	34.77%	9.29%	22.23%	49.20%	15.48%
毛利率	72.23%	66.66%	71.79%	71.00%	71.00%	70.50%
干冰	0.86	0.44	0.34	0.39	0.45	0.52
增速	3.61%	-48.84%	-22.73%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率	46.79%	55.87%	88.49%	80.00%	80.00%	80.00%
氩气			0.04	2.40	40.32	55.04
增速				5900.00%	1580.00%	36.51%
毛利率			25.00%	70.00%	70.50%	70.50%
氢气及其他	0.66	1.20	0.53	21.21	118.31	142.60
增速	-16.46%	81.82%	-55.83%	3901.89%	457.80%	20.53%
毛利率	20.02%	42.80%	5.40%	65.00%	65.00%	65.00%
营业收入合计	82.85	111.25	120.70	170.42	377.54	450.43
增长率	18.30%	34.28%	8.49%	41.19%	121.54%	19.31%
综合毛利率	0.72	0.66	0.72	0.70	0.69	0.69

资料来源：方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	81.70	471.91	516.61	613.94	经营活动现金流	28.04	151.73	209.86	246.66
现金	46.95	415.70	371.34	518.10	净利润	41.43	59.72	118.14	143.97
应收账款	21.32	27.08	82.12	46.98	折旧摊销	13.48	60.11	89.39	97.20
其它应收款	4.03	9.71	20.52	15.66	财务费用	4.61	-0.02	-3.56	-4.92
预付账款	1.79	7.98	11.18	13.07	投资损失	-0.01	-0.06	-0.03	-0.05
存货	3.61	6.69	16.81	11.64	营运资金变动	-30.82	31.65	6.09	10.39
其他	4.00	4.75	14.64	8.49	其它	-0.65	0.33	-0.16	0.08
非流动资产	271.92	421.95	570.11	537.08	投资活动现金流	-49.30	-210.40	-237.35	-64.20
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	18.25	150.35	148.00	-32.95
固定资产	95.66	401.36	534.14	496.99	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	8.00	11.00	24.05	27.88	其他	-31.05	-60.05	-89.35	-97.15
其他	168.26	9.58	11.92	12.21	筹资活动现金流	6.72	427.42	-16.87	-35.70
资产总计	353.63	893.86	1086.72	1151.02	短期借款	1.00	-75.00	0.00	0.00
流动负债	99.98	78.09	173.24	134.20	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	75.00	0.00	0.00	0.00	其他	5.72	502.42	-16.87	-35.70
应付账款	17.61	21.52	68.31	45.77	现金净增加额	-14.55	368.75	-44.36	146.76
其他	7.37	56.57	104.93	88.43					
非流动负债	14.26	14.26	14.26	14.26	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	14.26	14.26	14.26	14.26	营业收入	8.49%	41.19%	121.54%	19.31%
负债合计	114.24	92.35	187.49	148.46	营业利润	23.79%	60.74%	126.91%	22.62%
少数股东权益	59.52	59.59	59.10	58.23	归属母公司净利润	23.30%	41.82%	98.89%	22.08%
归属母公司股东权益	179.86	741.91	840.12	944.34	获利能力				
负债和股东权益	353.63	893.86	1086.72	1151.02	毛利率	71.53%	70.26%	69.08%	68.77%
					净利率	34.33%	35.05%	31.29%	31.96%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	17.31%	7.45%	13.14%	14.36%
营业收入	120.70	170.42	377.54	450.43	ROIC	16.96%	8.05%	13.62%	14.81%
营业成本	34.36	50.68	116.75	140.67	偿债能力				
营业税金及附加	0.50	0.70	1.55	1.85	资产负债率	32.31%	10.33%	17.25%	12.90%
营业费用	27.98	39.50	87.52	104.41	净负债比率	65.65%	0.00%	0.00%	0.00%
管理费用	21.75	28.97	60.41	67.56	流动比率	0.82	6.04	2.98	4.57
财务费用	4.61	-0.02	-3.56	-4.92	速动比率	0.78	5.96	2.89	4.49
资产减值损失	0.01	0.01	0.02	0.02	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.36	0.27	0.38	0.40
投资净收益	0.01	0.06	0.03	0.05	应收帐款周转率	6.79	7.04	6.91	6.98
营业利润	31.50	50.63	114.89	140.87	应付帐款周转率	2.21	2.59	2.60	2.47
营业外收入	14.74	16.00	18.00	20.00	每股指标(元)				
营业外支出	0.08	0.25	0.14	0.16	每股收益	0.35	0.50	0.99	1.21
利润总额	46.16	66.38	132.74	160.72	每股经营现金	0.47	1.26	1.75	2.06
所得税	4.73	6.65	14.61	16.75	每股净资产	3.00	6.18	7.00	7.87
净利润	41.43	59.72	118.14	143.97	估值比率				
少数股东损益	-0.63	0.08	-0.50	-0.87	P/E	84.14	59.33	29.83	24.43
归属母公司净利润	42.06	59.65	118.63	144.83	P/B	0.00	4.77	4.21	3.75
EBITDA	64.33	127.79	220.16	255.69	EV/EBITDA	1.58	25.02	14.72	12.10
EPS (元)	0.35	0.50	0.99	1.21					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com