

暂无评级

开山股份（300257）

2011年8月2日

建议询价区间 58.07-66.67 元

股本结构（发行后）

总股本（万股）	14300
流通 A 股（万股）	3600
B 股/H 股（万股）	0/0

依托技术及成本优势，切入高附加值产品领域

公司是国内螺杆式空气压缩机行业龙头，具备技术和成本上的规模优势；通过不断技术创新，公司形成了空气压缩机（螺杆式、活塞式和离心式）、冷媒压缩机、螺杆膨胀机和真空泵的全系列旋转机械产品体系。在节能环保的大背景下，高性能螺杆压缩机拓展应用和进口替代的空间广阔，同时螺杆技术将逐步具备更多的商用前景，公司依靠技术和成本上的竞争优势或可加速成长。

主要财务数据及预测

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入增长率（%）	31.58	70.39	31.82	32.86	27.99
净利润增长率（%）	84.00	78.80	51.07	44.53	38.70
毛利率（%）	23.65	23.27	25.14	26.34	27.75
发行后摊薄每股收益（元）	0.80	1.42	2.15	3.11	4.31

资料来源：公司招股书，海通证券研究所

- **国内螺杆式空气压缩机行业龙头，具备技术和成本上的规模优势。**公司具备螺杆式空气压缩机核心部件螺杆主机的设计和制造技术，2010 年公司螺杆式空压机的销量达到 24147 台，国内市场销售数量占有率近 21%，居行业首位。
- **掌握螺杆空气压缩机的核心技术。**螺杆式空气压缩机的核心技术是螺杆主机型线设计，该技术一直被外资跨国公司所掌握；螺杆主机占螺杆式空压机 20-30% 的成本，自制螺杆主机可以节省超过 17% 的生产成本；公司不断完善型线设计和整机设计能力，目前已拥有全谱系螺杆主机的型线设计能力。
- **切入制冷压缩机、大型离心机、螺杆膨胀机等高附加值产品领域。**从产品结构看，公司通过技术创新、坚持走高附加值的产品路线，形成了空气压缩机（螺杆式、活塞式和离心式）、冷媒压缩机、螺杆膨胀机和真空泵的全系列旋转机械产品体系。
- **初具全球营销网络。**从业务布局看，公司已经完成“衢州+上海+香港+美国”的全国化、全球化布局，在重庆设立了子公司，并将在京津地区继续设立工厂，加强全国范围的产品供应和销售能力。
- **成长逻辑：高效节能产品取代传统高耗能产品+进口替代+产品全面拓展。**从压缩机产品的角度来看，在节能环保的大背景下，具备高效节能优势的国内产品必将脱颖而出，技术升级和进口替代空间广阔；从同源技术拓展的角度来看，螺杆和压缩技术将逐步具备更多的商用前景，具备技术和成本规模优势的企业将领跑市场。
- **募投项目：立足空压，志在长远。**本次拟发行 3600 万股，发行后总股本 14300 万股，曹克坚先生为公司实际控制人；本次募投项目的产品计划包括年产 13000 台采用 SKY 螺杆主机的螺杆式空气压缩机、年产 5500 台冷媒压缩机、年产 200 台离心式空气压缩机和年产 500 台螺杆膨胀机。
- **建议询价区间：58.07-66.67 元。**我们预测公司 2011-2013 年的每股收益分别为 2.15 元、3.11 元和 4.31 元，按 2011 年 27-31 倍的询价 PE 区间，对应询价区间 58.07-66.67 元；按 2012 年 25 倍的 PE 计算，我们给予上市后目标价 77.71 元。
- **风险提示。**（1）经济复苏缓慢影响下游需求增长；（2）行业竞争或加剧。

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

联系人

何继红

电话：021-23219674

Email: hejh@htsec.com

详细的分产品收入和毛利率预测见下表。

表 1 分产品收入和毛利预测

分产品销售收入（万元）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
螺杆式空气压缩机	62627.92	106665.41	154664.84	201064.30	251330.37
活塞式空气压缩机	10621.34	35686.35	30333.40	31850.07	33442.57
压力容器	8162.35	7554.99	7932.74	8726.01	10034.92
铸件	8749.40	4439.63	4661.61	5127.77	5896.94
其他零配件	4622.71	7157.38	9304.59	12095.97	18143.96
新业务	0.00	0.00	6000.00	24000.00	43200.00
合计主营业务收入	94783.72	161503.76	212897.19	282864.12	362048.76
分产品销售增长率（%）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
螺杆式空气压缩机	47.89	70.32	45.00	30.00	25.00
活塞式空气压缩机	112.22	235.99	-15.00	5.00	5.00
压力容器	-31.97	-7.44	5.00	10.00	15.00
铸件	-12.79	-49.26	5.00	10.00	15.00
其他零配件	74.24	54.83	30.00	30.00	50.00
新业务				300.00	80.00
合计主营业务收入同比增长	31.58	70.39	31.82	32.86	27.99
分产品销售毛利率（%）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
螺杆式空气压缩机	30.17	27.63	28.50	29.00	29.50
活塞式空气压缩机	12.70	12.05	12.00	11.50	11.00
压力容器	4.19	8.10	8.00	7.50	7.00
铸件	8.03	9.75	9.00	8.50	8.00
其他零配件	24.47	38.59	35.00	35.00	35.00
新业务			25.00	30.00	35.00
合计主营业务毛利率	23.65	23.27	25.14	26.34	27.75

资料来源：公司招股书，海通证券研究所

详细的利润表及预测见下表。

表 2 利润表预测

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售费用率（%）	2.28	2.48	2.30	2.20	2.10
管理费用率（%）	3.32	3.33	3.30	3.10	2.90
营业收入（万元）	95314.79	162584.32	214085.80	284171.60	363486.98
营业成本（万元）	72824.53	124617.92	160317.82	209414.80	262733.61
营业税金及附加（万元）	292.45	274.76	363.95	483.09	617.93
销售费用（万元）	2170.62	4034.35	4923.97	6251.78	7633.23
管理费用（万元）	3160.01	5413.56	7064.83	8809.32	10541.12
财务费用（万元）	279.98	380.91	-600.00	-1200.00	-1400.00
资产减值损失（万元）	258.07	101.19	200.00	240.00	288.00
其他经营收益（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润（万元）	16329.13	27761.63	41815.23	60172.62	83073.10
营业外收入（万元）	308.23	323.87	300.00	340.00	380.00
营业外支出（万元）	113.69	335.05	100.00	120.00	140.00
利润总额（万元）	16523.67	27750.44	42015.23	60392.62	83313.10
所得税（万元）	3173.81	5486.96	8403.05	12078.52	16662.62
净利润（万元）	13349.86	22263.49	33612.19	48314.09	66650.48
少数股东损益（万元）	1964.24	1905.92	2857.04	3865.13	4998.79
归属于母公司所有者的净利润（万元）	11385.62	20357.56	30755.15	44448.96	61651.69
完全摊薄每股收益（元）	0.80	1.42	2.15	3.11	4.31
销售净利率（%）	14.01	13.69	15.70	17.00	18.34
净利润增长率（%）	84.00	78.80	51.07	44.53	38.70

资料来源：公司招股书，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

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

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	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%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	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。