

中科电气 (300035)

值得期待的电磁冶金设备龙头

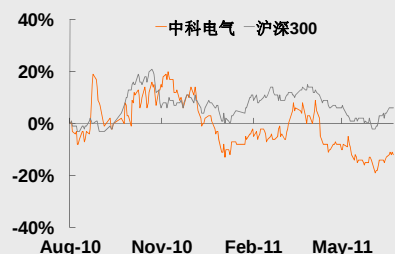
推荐 (维持)

现价: 12.62 元

主要数据

行业	电力设备与新能源
公司网址	www.cseco.cn
大股东/持股	余新/17.24%
实际控制人/持股	余新、李爱武/22.93%
总股本(百万股)	120
流通 A 股(百万股)	58
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	15.13
流通 A 股市值(亿元)	7.34
每股净资产(元)	6.14
资产负债率(%)	10.8

行情走势图



证券分析师

窦泽云 S1060210090001
0755-22625902
douzeyun001@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

2011 年上半年公司实现营业收入 9,594 万元，同比增长 38.30%，实现归属上市公司股东的净利润为 1,761 万元，同比减少 13.08%；每股收益为 0.15 元。

■ 公司继续保持连铸 EMS 行业的龙头地位

公司目前的主要产品仍为连铸电磁搅拌器 (EMS)，由于上半年国内固定资产投资增速减缓以及持续的房地产紧缩政策，钢铁整体需求增速减缓，但特种钢、高强度钢的需求和产能逐渐加大，对铸坯的质量、凝固组织和成分均匀化提出的更高要求，因而增加了对连铸 EMS 设备的需求。上半年，公司取得的连铸 EMS 成套项目订单达 171 流，去年同期为 125 流，同比增长 36.8%。

根据公司对钢铁企业连铸 EMS 市场招投标情况的统计，截止到 2011 年上半年，公司方圆坯连铸 EMS 成套项目突破 1000 流，市场占有率 60%左右，板坯连铸 EMS 方面的市场占有率 90%以上，仍然处于国内行业龙头的地位。

■ 上半年盈利下滑的主要原因在于方圆坯产品竞争加剧和部分订单收入确认延期

上半年公司连铸 EMS 收入增速较低，仅为 3.27%，整体毛利率也大幅下降至 11.6 个百分点达到了 37.40%。这主要是因为方圆坯产品竞争加剧，主要竞争对手采用降价争夺市场的战略使得产品单价下滑较快，而上半年钢材、铜材等主要原材料价格的继续上涨又进一步挤压了盈利空间。在高端板坯连铸 EMS 方面，由于公司目前仍是国内唯一量产并实现较大规模销售的企业，因此盈利能力得以维持，毛利率为 58.67%。

上半年公司板坯产品增长较快，达到了 31%，板坯与方圆坯的收入比例也由去年全年的 3:5，达到了目前的 11:9。目前公司正在加大板坯产品的推广销售，高毛利率产品的销售比例上升，将有利于公司维持较好的盈利能力。

除了方圆坯产品竞争加剧导致的盈利下滑外，部分产品订单收入确认的延期也是收入增长较慢的原因。上半年公司存货增加 35%，其中发出产品为 2928 万元，比去年同期增加 1718 万元，我们预计其中大部分可能是因为订单交付进度而没有在中期确认收入。

■ 新产品值得期待

为了保持竞争力和持续发展，公司开发了中间罐电磁精炼与加热装置等应用于新领域的产品。中间罐电磁精炼与加热装置可用于提高钢材品质和产出率，目前该技术仍被日本企业垄断封锁，公司若能研制成功将打开一个全新的市场，将有利于公司未来业绩的提升，并将为我国钢材品质的提高做出贡献。

■ 产能瓶颈有望在明年得到解决

因为天气、施工等原因，公司产能扩张的募投项目建设进度低于预期。上半年在并购岳磁高新后，解决了部分产能问题，这也是起重磁力设备的收入得以大幅提升的原因。跟据目前的建设进度，我们预计募投项目可于明年年初陆续投入使用，届时产能瓶颈问题有望得到解决。

■ 投资建议

目前公司仍有 4.35 亿的超募资金尚未使用，公司计划使用部分资金进行收购，未来进展值得关注。在不考虑新产品或收购可能带来的额外收益的前提下，预测 2011~2013 年 EPS 分别为 0.40、0.46 和 0.49 元，对应 8 月 18 日收盘价的

PE 为 31.7、27.7、25.5 倍，暂时维持“推荐”评级。

■ 风险提示

钢铁行业持续不景气带来的需求下滑；行业竞争进一步加剧；新产品推广进度低于预期。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	180.3	181.4	231.5	278.5	332.9
YoY(%)	4.1	0.6	27.6	20.3	19.5
净利润(百万元)	47.5	44.3	47.8	54.6	59.3
YoY(%)	16.6	-6.7	7.8	14.2	8.5
毛利率(%)	50.6	46.0	39.8	38.9	36.7
净利率(%)	26.4	24.4	20.6	19.6	17.8
ROE(%)	6.8	6.1	6.3	6.7	6.8
EPS(摊薄/元)	0.39	0.37	0.40	0.46	0.49
P/E(倍)	31.8	34.1	31.67	27.72	25.54
P/B(倍)	2.2	2.1	2.00	1.86	1.74

资产负债表	单位:百万元			
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	742	732	770	820
现金	473	640	431	639
应收账款	167	28	206	74
其他应收款	1	1	2	2
预付账款	12	18	22	27
存货	57	13	72	33
其他流动资产	32	31	37	45
非流动资产	77	114	148	181
长期投资	6	0	0	0
固定资产	29	94	125	155
无形资产	17	17	17	17
其他非流动资产	25	3	6	8
资产总计	819	846	918	1000
流动负债	77	78	95	117
短期借款	3	0	0	0
应付账款	44	63	77	95
其他流动负债	30	15	18	21
非流动负债	5	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	5	0	0	0
负债合计	82	78	95	117
少数股东 权益	9	10	11	12
股本	92	120	120	120
资本公积	516	489	489	489
留存收益	120	149	204	263
归属母公司股东权益	728	758	812	871
负债和股东权益	819	846	918	1000

现金流量表	单位:百万元			
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-41	208	-183	234
净利润	43	49	56	60
折旧摊销	6	3	6	8
财务费用	-9	-14	-14	-14
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-96	185	-245	190
其他经营现金流	14	-14	14	-10
投资活动现金流	-43	-34	-40	-40
资本支出	22	55	40	40
长期投资	-22	-6	0	0
其他投资现金流	-43	15	0	0
筹资活动现金流	-32	-7	14	14
短期借款	-7	-3	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	31	28	0	0
资本公积增加	-31	-28	0	0
其他筹资现金流	-25	-4	14	14
现金净增加额	-117	167	-209	208

利润表	单位:百万元			
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	181	231	279	333
营业成本	98	139	170	211
营业税金及附加	1	1	1	1
营业费用	21	21	25	30
管理费用	19	29	33	37
财务费用	-9	-14	-14	-14
资产减值损失	6	3	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	45	53	61	66
营业外收入	6	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	51	57	65	70
所得税	7	8	9	10
净利润	43	49	56	60
少数股东损益	-1	1	1	1
归属母公司净利润	44	48	55	59
EBITDA	42	42	53	60
摊薄后EPS (元)	0.37	0.40	0.46	0.49

主要财务比率	单位:百万元			
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	0.6%	27.6%	20.3%	19.5%
营业利润	-12.5%	17.6%	15.0%	8.9%
归属母公司股东净利润	-6.7%	7.8%	14.2%	8.5%
获利能力				
毛利率	46.0%	39.8%	38.9%	36.7%
净利率	24.4%	24.0%	24.1%	24.4%
ROE	6.1%	6.3%	6.7%	6.8%
ROIC	12.2%	25.9%	10.3%	18.4%
偿债能力				
资产负债率	10.0%	9.2%	10.3%	11.7%
净负债比率	3.66%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	9.64	9.38	8.11	7.01
速动比率	8.90	9.21	7.35	6.73
营运能力				
总资产周转率	0.23	0.28	0.32	0.35
应收账款周转率	1	2	2	2
应付账款周转率	3.20	2.59	2.43	2.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.37	0.40	0.46	0.49
每股经营现金流	-0.35	1.74	-1.53	1.95
每股净资产	6.07	6.32	6.77	7.27
估值比率				
P/E	34.14	31.67	27.72	25.54
P/B	2.08	2.00	1.86	1.74
EV/EBITDA	25	25	20	17

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）

公司声明及风险提示：

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。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

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替行使独立判断。

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