

着眼新兴细分市场和系统集成服务的压滤设备领先者

——兴源过滤（300266.SZ）新股询价报告

分析师：杜朴

SAC NO: S1150511080001

2011年9月13日

机械——制冷空压设备

联系人

杜朴

010-68784265

dupu@bhqz.com

王雪莹

022-28451904

xueyingtju@yahoo.cn

建议询价区间：

22.25-24.92 元

发行基本资料

发行后总股本	5,600 万股
发行股本	1,400 万股
主承销商	中信建投证券

● 压滤设备行业领先企业

兴源过滤的主营业务为压滤机制造和压滤机过滤系统集成服务，技术实力在国内处于领先水平。公司在国内率先使用增强聚丙烯生产压滤机滤板，使中国压滤机性能发生革命性的变化。近几年公司在压滤机行业市场占有率稳居前三名，在啤酒麦汁过滤、高岭土洗涤过滤、海藻胶过滤、油脂分离、海水淡化污泥处理等新兴细分市场则处于全国第一地位。

● 压滤系统需求面临历史性发展机遇

压滤系统可广泛应用于环保、化工、矿物处理、食品、生物医药等领域，这些领域的需求均存在巨大增长空间。在国家环保政策的推动下，城镇污水污泥处理、工业废水处理、自来水污泥处理、疏浚淤泥处理拉动的压滤需求前景最为广阔，压滤机在矿物洗选、尾矿利用领域的应用也符合国家环保政策方向。另外，化工、食品工艺进步以及生物医药行业快速发展都为压滤机带来了广泛的市场需求。

● 先进的服务模式、着眼新兴市场为公司提供增长动力

公司制定的差异化竞争策略为公司发展打开了发展空间，即由设备制造商向压滤机产品大型化、自动化、专业化、系统化为标志的整体解决方案供应商转型。同时公司回避竞争激烈的传统市场，不断开拓新兴细分市场，目前公司已经在啤酒麦汁过滤领域等新型应用领域取得成功，实现产品进口替代，进而占据国内领先地位。公司布局的污水污泥处理领域将成为未来公司新的增长点。

● 募投项目有助于增强公司的压滤机产品制造和创新能力，提高系统集成服务水平

本次发行募集资金投资项目成功实施后，可大幅提高公司大中型压滤机的产能，产品结构更加优化，规模优势和规模效应将逐步显现。另外，大中型压滤机制造能力的提高为公司的系统集成服务提供了良好的装备基础，有助于公司进一步提高在新兴细分市场的竞争力。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.89 元、1.18 元和 1.57 元，净利润增速分别为 28%、32%和 33%。综合考虑环保设备制造业的发展前景及公司的竞争优势，建议以 2011 年 25-28 倍 PE 为询价区间，即 22.25-24.92 元。预计公司上市后合理价格区间位于 2011 年 28-32 倍 PE，即 24.92-28.48 元。

财务摘要（百万元）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入	175	239	317	406	548
(+/-)%	-	37%	33%	28%	35%
经营利润（EBIT）	32	43	54	72	99
(+/-)%	-	34%	26%	33%	37%
净利润	29	39	50	66	88
(+/-)%	-	34%	28%	32%	33%
每股收益（元）	0.52	0.70	0.89	1.18	1.57

表 1：利润表预测

利润表（百万元）	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	175	239	317	406	548
营业成本	116	154	212	274	373
营业税金及附加	1	2	2	2	2
销售费用	9	14	19	23	29
管理费用	14	22	27	32	41
财务费用	2	4	2	1	1
资产减值损失	0	1	1	2	3
投资收益	0	0	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	32	43	54	72	99
营业外收支净额	2	2	4	4	4
税前利润	34	45	58	76	103
减：所得税	5	6	8	10	15
净利润	29	39	50	66	88
归属于母公司的净利润	29	39	50	66	88
少数股东损益	0	0	0	0	0
每股收益	0.52	0.70	0.89	1.18	1.57

资料来源：招股说明书，渤海证券研究所

风险提示：

募投项目风险；

原材料价格波动风险；

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

3 of 4

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所机构销售部经理

华南区销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjun@bhzq.com**吴慧**

渤海证券研究所机构销售部

华东区销售经理

座机: 86-10-68784269

手机: 13811199719

邮箱: wuhuihui09@gmail.com**刘啸**

渤海证券研究所机构销售部

华北区销售经理

座机: 86-10-68784275

手机: 13810427284

邮箱: helen.newday@gmail.com**渤海证券研究所****天津**

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewwww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责条款部分