

受益健康意识提升 国内人居水处理设备先锋展宏图

——开能环保（300272.SZ）新股询价报告

分析师：杜朴

SAC NO: S1150511080001

2011 年 10 月 18 日

机械——其他专用机械

联系人

杜朴

010-68784273

chrisdu511@gmail.com

王雪莹

022-28451904

xueyingtju@yahoo.cn

建议询价区间：

10.08-12.16 元

发行基本资料

发行后总股本	11,000 万股
发行股本	2,750 万股
主承销商	长江证券

● 人居水处理设备制造的国内先行者 净水机市占率全国第一

公司的主营业务为全屋净水机、全屋软水机、商用净化饮水机、多路控制阀、复合材料压力容器等人居水处理产品研发、制造、销售和服务，是国内最早提出“全屋净水”理念的净水设备制造商及服务商，同时在水处理专业部件产品方面达到国际先进水平，获得包括美国 NSF 等在内的多项高标准国际认证。全屋净水机是公司的主打产品，09-10 年净水设备收入增速保持在 20% 以上，同时保持了 55% 左右的毛利率，2010 年市场占有率约 22.7%，列全国第一位。

● 高盈利水平体现竞争实力 营销网络建设确保加速成长

全屋净水设备行业特殊的行业属性及公司的领先地位，使得公司盈利能力远高于其他行业，随着市场的发展，公司将适时调整策略以期获取更快的增长速度。未来，公司将通过建立以 CRM、GPS、GIS 系统集成的高效客户信息管理系统和服务调度系统，在上海以及周边地区扩大至 60000 户家庭客户；建立拥有不少于 1500 家合格经销商的零售网络以服务国内市场；对于海外市场，将进一步发展总经销商体系，在欧洲地区发展 5-10 家、北美地区发展 2-3 家、在东南亚和中东市场分别发展 3-5 家区域总经销商。

● 生活水平和健康意识的提升将推动人居水处理设备行业高速发展

随着居民对饮用水及生活用水要求的逐步提高以及水质资源突发事件的增多，国内人居水处理设备行业即将迈入加速发展期，预计未来国内市场销量增速将达到 15%-20%。目前国内市场仍处于导入期，潜在购置客户仍在快速培育中。而随着人们生活水平的进一步提升，其对健康饮水意识形态也会得到不断强化，水处理设备市场将呈现快速发展期

● 募投项目扩充产能 带动收入水平进一步提升

本次 A 股发行前公司总股本为 8250 万股，拟发行 2750 万股，拟募集资金 1.375 亿元分别投资于“智能化家用全屋水处理设备及商用净化饮水机生产基地发展项目”及“复合材料压力容器及多路控制阀发展项目”。项目达产后将分别新增 18 万台（套）/年的智能化家用全屋水处理设备、商用净化饮水机及其相关套件的生产能力，以及 40 万只/年的玻璃钢桶和 10 万只/年多路控制阀的生产能力，两个项目将分别于 2014 年和 2015 年达产。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.41 元、0.51 元和 0.62 元，净利润增速分别为 25.05%、22.90% 和 20.80%。综合考虑家用水处理设备在行业中较为稀有的消费属性及公司的竞争优势，建议询价区间为 10.08-12.16 元，对应 2011、2012 年市盈率分别为 24.59-29.66 和 19.76-23.84 倍。

财务摘要（百万元）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入	125	165	216	277	350
(+/-)%	30%	32%	30.82%	28.31%	26.28%
经营利润（EBIT）	31	43	52	62	76
(+/-)%	113%	41%	20%	21%	21%
净利润	26	36	46	56	68
(+/-)%	115%	39%	25.05%	22.90%	20.80%
每股收益（元）	0.24	0.33	0.41	0.51	0.62

表 1: 分产品收入和毛利预测

分产品销售收入（万元）	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
净水设备	2,922.03	3,655.52	4,934.95	6,514.14	8,468.38
软水设备	3,436.75	4,532.41	5,892.13	7,541.93	9,578.25
商用净化饮水机	624.22	628.43	816.96	1,045.71	1,307.13
多路控制阀	641.96	763.50	992.55	1,260.54	1,563.07
复合材料压力容器	758.34	1,654.18	2,067.73	2,481.27	2,927.90
套件	1,913.59	2,697.63	3,641.80	4,807.18	6,153.19
服务及其他	885.85	1,146.21	1,604.69	2,166.34	2,816.24
壁炉	1,311.43	1,426.26	1,640.20	1,886.23	2,169.16
合计主营业务收入	12,494.16	16,504.14	21,591.01	27,703.33	34,983.32
分产品销售增长率（%）	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
净水设备	21.06%	25.10%	35.00%	32.00%	21.06%
软水设备	41.46%	31.88%	30.00%	28.00%	41.46%
商用净化饮水机	51.06%	0.67%	30.00%	28.00%	51.06%
多路控制阀	124.81%	18.93%	30.00%	27.00%	24.00%
复合材料压力容器	——	118.13%	25.00%	20.00%	18.00%
套件	8.94%	40.97%	35.00%	32.00%	28.00%
服务及其他	-16.52%	29.39%	40.00%	35.00%	30.00%
壁炉	5.39%	8.76%	15.00%	15.00%	15.00%
合计主营业务收入同比增长	30.09%	32.09%	30.82%	28.31%	26.28%
分产品销售毛利率（%）	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
净水设备	56.56%	60.34%	58.50%	57.00%	55.50%
软水设备	45.14%	46.59%	44.50%	43.00%	41.50%
商用净化饮水机	51.30%	53.76%	51.00%	49.00%	47.50%
多路控制阀	41.52%	39.02%	38.00%	36.00%	35.00%
复合材料压力容器	47.37%	38.90%	38.50%	38.00%	37.00%
套件	36.45%	40.13%	35.00%	30.00%	26.00%
服务及其他	53.89%	52.82%	50.50%	48.00%	46.00%
壁炉	45.33%	35.87%	32.00%	30.00%	28.00%
合计主营业务毛利率	47.38%	47.24%	42.94%	41.79%	40.89%

资料来源：招股说明书，渤海证券研究所

表 2：利润表预测

利润表（百万元）	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	125	165	216	277	350
营业成本	66	87	120	159	207
营业税金及附加	0	1	1	1	1
销售费用	11	14	18	22	26
管理费用	17	20	26	33	40
财务费用	1	1	0	-1	-1
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	30	41	51	63	76
营业外收支净额	1	2	1	1	1
税前利润	31	43	52	64	78
减：所得税	4	7	6	8	10
净利润	27	37	46	56	68
归属于母公司的净利润	26	36	46	56	68
少数股东损益	0	0	0	0	0
每股收益	0.24	0.33	0.41	0.51	0.62

资料来源：招股说明书，渤海证券研究所

风险提示：

市场竞争加剧的风险

原材料价格波动的风险

客户认可程度低于预期的风险

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

4 of 5

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

5 of 5