

方正证券研究所证券研究报告

高级研究员：张远德

执业证书编号：S1220511030004

E-mail: zhangyuande@foundersc.com

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

凯美特气(002549)

公司财报点评
2011.10.25 增持

综合 II 行业

事件：

10 月 25 日，公司公布了 2011 年 3 季度报，1-9 月公司实现营业收入 9890.53 万元，同比增长 9.06%；营业利润 6238.97 万元，同比增长 158.25%；利润总额 7388.69 万元，同比增长 113.66%；归属于上市公司股东的净利润 6460.7 万元，同比增长 103.26%；基本每股收益为 0.73 元。

点评：

※燕山项目转让贡献投资收益 3500 万元，推动业绩增长 103%

1-9 月，公司归属于上市公司股东的净利润为 6460.7 万元，同比增速高达 103.26%。业绩高速增长的主要原因，是公司 3 季度转让原募投项目燕山凯美特气 60%股权，贡献了 3500 万元的投资收益。

若不考虑上述投资收益，公司前 3 季度业绩平平。1-9 月，公司收入增速为 9.06%；受气体售价下降等因素影响，综合毛利率为 70.16%，同比下降 0.85 个百分点；在手资金 4.24 亿元，利息收入大幅增加，期间费用率为 42.37%，同比下降 1.07 个百分点；综合而言，公司实现营业利润 6238.97 万元，同比增速仅 7.74%。

※拟在福建新建 25 万吨 CO2 项目，逐渐弥补燕山项目转让影响

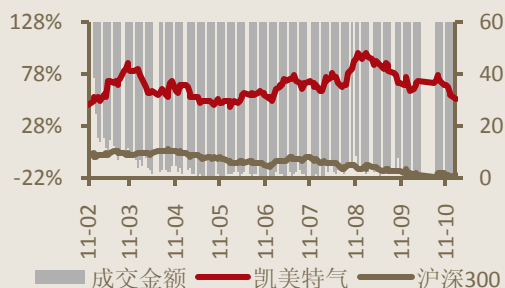
由于燕山石化搬迁，公司终止了由燕山凯美特气负责实施的 20 万吨食品级二氧化碳募投项目。9 月底，公司与福建省惠安县人民政府签订了框架协议，拟在福建省惠安县泉惠石化工业区内投资创办“年产 25 万吨食品级液体二氧化碳及相关气体”项目，总投资额为 8 亿元，将建设年产二氧化碳 25 万吨、氢气 7500 吨、甲烷 4.2 万吨、一氧化碳 4.4 万吨等装置。

目前，项目正在筹备阶段。短期来看，燕山凯美特气募投项目的终止，导致募投项目产能释放延后，将对公司近 1-2 年的业绩造成不利影响。从长期来看，随着福建惠安项目的建设推进，将逐渐弥补燕山凯美特气募投项目终止的影响。期待福建惠安项目建设进度的加快、产能尽快释放。

※维持“增持”评级

考虑到原募投项目燕山凯美特气 60%的股权转让后，对公司未来几年业绩的影响，以及上述股权转让贡献的 3500 万元投资收益，我们调整公司的盈利预测。预计公司 2011-2013 年全面摊薄 EPS 分别为 0.72、0.88、1.25 元，对应 PE 分别为 36、30、21 倍。

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	120.70	149.27	278.39	413.57
(+/-)	8.49%	23.67%	86.50%	48.56%
净利润	42.06	86.68	105.23	149.78
(+/-)	23.30%	106.10%	21.40%	42.33%
EPS (元)	0.35	0.72	0.88	1.25
P/E	74.21	36.01	29.66	20.84

相关研究

转让燕山凯美特气，期待新募投项目；
新建项目投产将成下半年增长主推力；

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

公司二氧化碳回收业务属于节能减排领域、受益于国家优惠政策、发展前景广阔；且公司已与福建惠安政府签订了“年产 25 万吨食品级液体二氧化碳及相关气体”项目，将逐渐弥补原募投项目燕山凯美特气转让的不利影响，维持公司“增持”的投资评级。

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	141.35	183.76	266.45
增长率		34.77%	9.29%	18.00%	30.00%	45.00%
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
增长率		-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
增长率				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	5.13	53.87	91.57
增长率		81.82%	-55.83%	867.92%	950.00%	70.00%
毛利率	20.14%	42.35%	6.02%	65.00%	65.00%	65.00%
营业收入合计	82.85	111.25	120.70	149.27	278.39	413.58
增长率		34.28%	8.49%	23.67%	86.50%	48.56%
综合毛利率	71.55%	66.36%	71.53%	70.80%	69.78%	69.29%

资料来源：方正证券研究所

※风险提示

上游石化企业气源供应低于预期；在建项目进展低于预期；

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	451.82	446.01	584.29	经营活动现金流	28.04	139.42	185.44	274.80
现金	46.95	407.06	342.60	466.76	净利润	41.43	86.79	104.79	148.88
应收账款	21.32	21.08	59.45	59.09	折旧摊销	13.48	59.75	87.72	102.21
其它应收款	4.03	8.00	14.29	18.93	财务费用	4.61	0.16	-3.04	-4.50
预付账款	1.79	6.76	7.36	14.90	投资损失	-0.01	-35.06	-0.03	-0.05
存货	3.61	5.25	11.69	14.00	营运资金变动	-30.82	27.44	-3.83	28.18
其他	4.00	3.67	10.63	10.60	其它	-0.65	0.33	-0.16	0.08
非流动资产	271.92	453.45	589.20	606.06	投资活动现金流	-49.30	-206.55	-223.27	-119.10
长期投资	0.00	35.00	35.00	35.00	资本支出	18.25	146.86	135.58	16.95
固定资产	95.66	399.52	525.77	533.31	长期投资	0.00	-35.00	0.00	0.00
无形资产	8.00	9.60	17.63	25.80	其他	-31.05	-94.69	-87.69	-102.16
其他	168.26	9.33	10.80	11.95	筹资活动现金流	6.72	427.24	-26.63	-31.53
资产总计	353.63	905.26	1035.21	1190.34	短期借款	1.00	-75.00	0.00	0.00
流动负债	99.98	62.43	117.26	159.55	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	502.24	-26.63	-31.53
应付账款	17.61	16.04	48.69	54.29	现金净增加额	-14.55	360.11	-64.46	124.16
其他	7.37	46.39	68.57	105.25					
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%	23.67%	86.50%	48.56%
负债合计	114.24	76.69	131.51	173.80	营业利润	23.79%	156.25%	23.76%	46.52%
少数股东权益	59.52	59.63	59.19	58.29	归属母公司净利润	23.30%	106.10%	21.40%	42.33%
归属母公司股东权益	179.86	768.95	844.50	958.25	获利能力				
负债和股东权益	353.63	905.26	1035.21	1190.34	毛利率	71.53%	70.80%	69.78%	69.29%
					净利率	34.33%	58.14%	37.64%	36.00%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	17.31%	10.48%	11.60%	14.65%
营业收入	120.70	149.27	278.39	413.57	ROIC	16.96%	11.23%	12.01%	15.12%
营业成本	34.36	43.59	84.13	126.99	偿债能力				
营业税金及附加	0.50	1.64	2.78	4.14	资产负债率	32.31%	8.47%	12.70%	14.60%
营业费用	27.98	32.84	52.89	78.58	净负债比率	65.65%	0.00%	0.00%	0.00%
管理费用	21.75	25.38	41.76	62.04	流动比率	0.82	7.24	3.80	3.66
财务费用	4.61	0.16	-3.04	-4.50	速动比率	0.78	7.15	3.70	3.57
资产减值损失	0.01	0.01	0.01	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	0.24	0.29	0.37
投资净收益	0.01	35.06	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	80.72	99.89	146.36	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	0.72	0.88	1.25
利润总额	46.16	96.46	117.75	166.20	每股经营现金	0.47	1.16	1.55	2.29
所得税	4.73	9.67	12.96	17.32	每股净资产	3.00	6.41	7.04	7.99
净利润	41.43	86.79	104.79	148.88	估值比率				
少数股东损益	-0.63	0.11	-0.44	-0.90	P/E	74.21	36.01	29.66	20.84
归属母公司净利润	42.06	86.68	105.23	149.78	P/B	0.00	4.06	3.70	3.26
EBITDA	64.33	157.54	203.60	266.38	EV/EBITDA	1.58	17.70	14.01	10.24
EPS (元)	0.35	0.72	0.88	1.25					

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