

专用设备

蓝科高新 (601798. SH) / 13.68 元

加大重型、空冷装备投入，能源装备长期看好

事 项

10月15日，公司据募集资金投资项目和计划，审议并通过了关于以部分募集资金向全资子公司上海蓝滨石化设备有限责任公司增资的议案。拟用部分募集资金20,000万元对全资子公司上海蓝滨增资，将上海蓝滨的注册资本从23,800万元增加到25,800万元，另外18,000万元进入资本公积金。

主要观点

1. 公司募投项目进展符合预期

募投项目总投资 13.9 亿元，将建设重型石化装备和空冷设备联合生产厂房及 500 吨水运码头，以及研发中心、产品试验检测中心等。

公司募投项目一期工程——重型石化车间的土建、安装工程已完成原计划工程量的 90%，设备已订购计划的 70%，其他设备已部分到货。根据我们前期调研观察，水运码头建设也可以在年内完成，将极大缓解公司大型装备运输的压力。而且明年两条球罐生产线也将投入使用，在公司 LNG 球罐供不应求的情况下，将球罐的产能提高到过去的 3 倍。

2. 增资上海蓝滨，未来“十二五”海工发展利好公司油气水分离器，高效空冷设备将借节能环保东风。

(1) “十一五”期间，我国每年海上采油生产设施平台大致以每年 25 台的速度增长，对应油气水分离器市场价值约 20 亿元。“十二五”期间，海油建设的资本性投资将提高 3 倍。公司产品底蕴丰富，为我国海洋石油平台成功提供了首台国产化的浮式油气水分离处理设备。

(2) 公司的板式空冷市场占有率第一，体积只相当于同样效率传统空冷的 25%-50%，极大节约了工程项目的一次投资。后期检修费用不到传统热管式的 25%，在空冷市场竞争优势明显。“十二五”期间国家将加大对能源短缺，水污染问题的处理力度，先期研发的投入无疑使得公司在未来的长跑中胜出。

(3) 公司石化装备多为非标定制产品，加上石化项目建设的长周期特点。在未来扩张过程中，流动资本将成为限制公司运营的条件。公司先行注入流动资金，表明公司将持续加大能源装备研发和市场投入。

3. 上海蓝滨先占地利，高端装备扬帆远行。上海蓝滨是公司的全资子公司，目前注册资本为 23,800.00 万元。主要经营换热器、空冷式换热器等石油化工设备设计开发、制造安装维修，及海洋工程装备研发、制造。公司在早 2002 年在上海市金山区建立上海蓝滨石化设备有限责任公司，以长三角为立足点，借助良好的地理优势，俯视国内市场。在上市之前，以自有资金先后进行了三期扩建工程，足见其对石化装备市场战略的把握和对自身产品的信心。

证券分析师：李大军

执业编号：S0360511070002

联系人：周晓东

Tel: 010-66500827

Email: zhouxiaodong@hczq.com

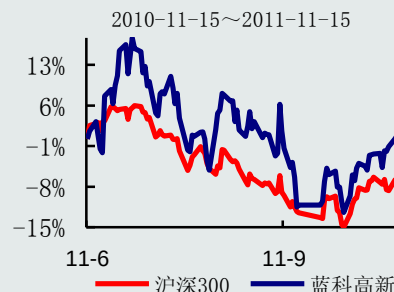
投资评级

投资评级：	推荐
评级变动：	维持

公司基本数据

总股本(万股)	32000
流通 A 股/B 股(万股)	8000/0
资产负债率(%)	32.41
每股净资产(元)	5.79
市盈率(倍)	45.89
市净率(倍)	2.36
12 个月内最高/最低价	16.3/11.76

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《三季报整体向好》	2011-10-26
《石化装备细分领域蛟龙入蓝海》	2011-08-22
《科技开启民族品牌，蓝科高新诠释高端装备定义》	2011-08-08

4. 盈利预测和建议:维持推荐评级。我们维持公司 2011 至 2013 年摊薄后 EPS 分别为 0.53 元、0.71 元和 0.91 元,对应动态 PE 为 25X、19X 和 15X。我们预测公司近三年复合增长率 40%,对应 11 年 ESP 给予 35X 估值,六个月目标价 18.55 元。

风险提示

1. 关注石油石化建设周期风险。
2. 大型设备的运输风险。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	903	1817	1755	1890
现金	175	1102	965	1031
应收账款	438	414	436	489
其它应收款	8	23	23	18
预付账款	42	36	35	38
存货	207	242	278	297
其他	34	-0	18	17
非流动资产	530	797	1206	1470
长期投资	0	0	0	0
固定资产	307	515	868	1114
无形资产	143	172	212	237
其他	80	110	126	120
资产总计	1433	2614	2961	3361
流动负债	455	553	559	555
短期借款	120	103	114	112
应付账款	164	172	186	174
其他	171	278	260	268
非流动负债	355	432	568	708
长期借款	310	413	544	679
其他	45	18	24	29
负债合计	810	984	1127	1263
少数股东权益	3	3	4	4
股本	240	320	320	320
资本公积金	100	856	856	856
留存收益	280	451	654	918
归属母公司股东权益	620	1627	1830	2094
负债和股东权益	1433	2614	2961	3361

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	5	314	223	323
净利润	113	171	229	291
折旧摊销	24	32	55	80
财务费用	16	13	9	20
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-153	102	-62	-75
其它	4	-5	-8	7
投资活动现金流	-104	-301	-464	-344
资本支出	143	269	421	317
长期投资	0	0	0	0
其他	39	-32	-43	-28
筹资活动现金流	117	914	105	88
短期借款	2	-17	11	-1
长期借款	170	103	131	135
普通股增加	0	80	0	0
资本公积增加	0	756	0	0
其他	-55	-8	-37	-46
现金净增加额	18	927	-136	66

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	645	840	1099	1412
营业成本	394	509	669	858
营业税金及附加	8	10	14	16
营业费用	31	35	42	53
管理费用	68	74	86	99
财务费用	16	13	9	20
资产减值损失	7	9	9	8
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	121	189	270	358
营业外收入	13	20	10	6
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	132	209	279	363
所得税	19	38	50	73
净利润	113	171	229	291
少数股东损益	1	0	1	1
归属母公司净利润	112	171	229	290
EBITDA	162	235	334	458
EPS（元）	0.47	0.53	0.71	0.91

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	-1.9%	30.2%	30.8%	28.5%
营业利润	-8.8%	56.4%	42.7%	32.5%
归属母公司净利润	-7.1%	52.1%	34.0%	26.9%
获利能力				
毛利率	39.0%	39.5%	39.1%	39.2%
净利率	17.4%	20.3%	20.8%	20.5%
ROE	18.1%	10.5%	12.5%	13.8%
ROIC	12.8%	15.6%	14.8%	16.1%
偿债能力				
资产负债率	56.5%	37.6%	38.1%	37.6%
净负债比率	53.07%	52.43%	58.37%	62.66%
流动比率	1.98	3.29	3.14	3.41
速动比率	1.53	2.85	2.64	2.87
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.42	0.39	0.45
应收帐款周转率	2	2	3	3
应付帐款周转率	2.34	3.02	3.73	4.77
每股指标(元)				
每股收益	0.35	0.53	0.71	0.91
每股经营现金	0.01	0.98	0.70	1.01
每股净资产	1.94	5.08	5.72	6.54
估值比率				
P/E	27.52	24.12	18.01	14.19
P/B	4.98	2.53	2.25	1.97
EV/EBITDA	27	19	13	10

机械组分析师介绍

李大军 行业部副总经理。

清华大学电子系硕士，惠普公司三年实业经验，从事通信、电力行业咨询。2009年8月加入华创证券，负责电力设备与新能源行业研究。现组建六人研究团队，深入研究和紧密跟踪电力设备、新能源、节能、环保、新能源汽车、工业自动化等新兴产业。

周晓东 机械行业分析师。

曾任 ABB 有限公司亚太区自动控制产品及市场技术专家，负责北亚区安全及电气一体化产品；北京远东仪表有限公司项目经理；中石油抚顺石化公司项目主管等职位，行业经验 14 年。清华大学自动化系硕士。主要研究方向涉及石油、化工装备，海工装备、航空航天、安防装备。

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinyong@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李 涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张 娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨 茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址：北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编：100033
传真：010-66500801

深圳分部

地址：深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编：518040
传真：0755-82027731

上海分部

地址：上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编：200122
传真：021-50583558