

蓝科高新 (601798)

专用设备/机械设备

发布时间: 2012-07-10

报告类型 / 公司调研报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

公司将进入成长加速期

报告摘要:

- 公司投入 8.28 亿元募集资金项目“重型石化装备研发制造项目”将分两期完成,一期项目预计于今年 8 月投入试生产,二期项目计划于明年 8 月完工。
- 公司上海子公司(上海蓝滨)地处上海市金山区吕巷镇,紧邻 S19 高速及河流,总占地面积 600 多亩,分三块厂区。目前,一、二期工程已经投用,三期工程(募投项目)在建。
- 公司的新增产能将于今年四季度开始逐步释放,募投项目明年预计将达产 50%以上,届时,公司的营业收入将大幅增长。目前公司的订单饱满。
- 随着海洋油气开发量的不断上升,尤其是我国南海深海油气勘探开发进程的加快,公司的油气水分离器的销售前景将非常值得期待。
- 基于公司在石油、石化设备制造方面的独特优势,以及良好的成长预期,给予公司股票的目标价格为 18.00 元,对应 2012、2013 和 2014 年预期 P/E 值分别为 35.29 倍、26.47 倍和 20.69 倍。维持公司股票“谨慎推荐”的投资评级。
- 风险提示:公司募投项目的投产进度及订单情况存在一定的不确定性,由此将影响对公司的业绩预期。

股票数据

2012-7-6

收盘价(元)	13.10
12个月股价区间(元)	11.76~18.56
总市值(百万元)	4,192
总股本(百万股)	320
A股(百万股)	320
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



相关报告

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	645	747	881	1145	1432
(+/-)%	-1.93%	15.71%	17.99%	29.97%	25.07%
净利润	113	122	163	220	280
(+/-)%	-7.15%	7.92%	33.76%	34.95%	27.45%
每股收益(元)	0.47	0.38	0.51	0.68	0.87
市盈率	28	35	26	19	15
市净率	5	3	2	2	2
净资产收益率(%)	18.08%	7.71%	9.46%	11.51%	13.08%
股息收益率(%)	—	0.45%	0.46%	0.76%	1.15%
总股本(百万股)	240	320	320	320	320

证券分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004
(021)20361163 wangwg@nesc.cn

目 录

1. 公司产能有望大幅提升.....	3
1.1. 公司募投项目部分投用.....	3
1.2. 公司后续订单有保证.....	3
2. 油气水分离设备接轨深海油气开发.....	3
3. 专用设备制造景气较好.....	4
3.1. 石油钻采设备制造.....	4
3.2. 炼油化工设备制造.....	4
4. 公司将进入成长加速期.....	5

1. 公司产能有望大幅提升

1.1. 公司募投项目部分投用

公司投入 8.28 亿元募集资金项目“重型石化装备研发制造项目”将分两期完成，一期项目预计于今年 8 月投入试生产，而二期项目计划于明年 8 月完工。

公司的募投项目全部在公司的全资子公司上海蓝滨来实施。上海蓝滨地处上海市金山区吕巷镇，紧邻 S19 高速及河流，总占地面积 600 多亩，分三块厂区。目前，一、二期工程已经投用，三期工程（募投项目）在建。上海蓝滨已取得上海市高新技术企业资格，及上海市海洋工程装备产业基地之一。公司一、二期工程的产业规模为年实现营业收入 5 亿元，而三期工程为 18 亿元。在厂房规模、起重能力和装备先进性方面，三期工程将全面超越一、二期，其中起重能力由之前的 200 吨、300 吨提高到 500 吨，厂房跨度大幅增加，为制造更大吨位、更大体积的设备提供了条件。

1.2. 公司后续订单有保证

公司的新增产能将于今年四季度开始逐步释放，募投项目明年预计将达产 50% 以上，届时，公司的营业收入将大幅增长。产能的大幅提升不得不令人担心订单是否能跟上，根据公司介绍，目前公司的订单非常饱满，正迫切地等待新增产能的投用，公司对于后期的订单情况抱有较充分的信心。

从分产品情况看，球罐产品无疑是最好的。原先公司的球罐业务仅在兰州进行，上海基地并无此项业务。然而，通过募投项目的实施，公司新增球罐加工能力 200%，目前已经进入最后的设备调试阶段，不久将投入使用。我国东南沿海地区将是进口 LNG 的主要接收地，因此，对于 LNG 储存球罐的需求量非常大，这将为公司的该项业务提供广阔的市场空间。

热交换产品仍然是公司最大的一块业务，大型板壳式换热器等创新型产品将保持良好的发展势头，公司新增产能的逐步释放将有效缓解目前产能不足的状况，使得该项业务再上一个新台阶。公司各项业务收入占比如图 1 所示。

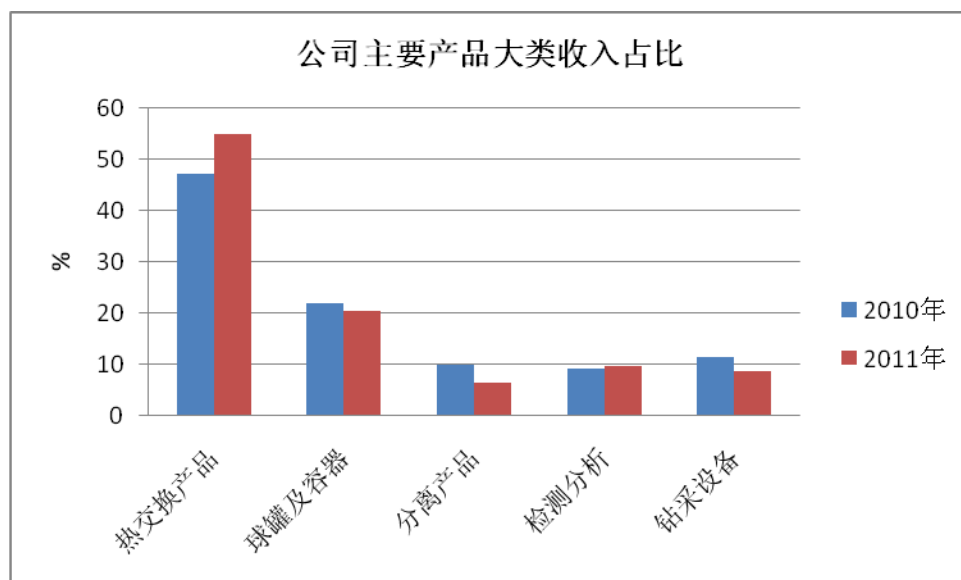


图 1 公司主要产品大类收入占比示意图

数据来源：公司年报、东北证券

2. 油气水分离设备接轨深海油气开发

公司募投项目的最后一个产品就是 15 台套/年油水分离装置。该产品主要运用于海洋油气开采，属于公司自主创新产品。海上油气资源丰富、潜力大，已成为全球油气勘探开发的热点，近年来全球油气重大发现 50% 以上来自于海上。根据有关预测，海上油气水分离装置国内年需求将在 20 亿元，150 套左右。公司在国内油气水分离器市场处于领先地位，且一直参与国际市场竞争。可以相信，随着海洋油气开发量的不断上升，尤其是我国南海深海油气勘探开发进程的加快，公司的油气水分离器的销售前景将非常值得期待。

根据公司介绍，目前，公司的相关产品已经在中海油南海有关项目中得到应用。在谈到今后的发展时公司认为，今后南海的石油平台建设对油气水分离设备的需求是很大的，甚至还包括水下的井口分离设备的建设。然而，公司对于具体的开发建设进程持有相对谨慎的观点。

3. 专用设备制造景气较好

3.1. 石油钻采设备制造

今年一季度，石油钻采设备制造业实现主营业务收入 356.03 亿元，同比增长 25.7%，实现利润总额 20.95 亿元，同比增长 38.2%。行业在经过半年多的调整之后，重返前期景气高位，然而近期又有下滑迹象。显示行业在激励政策的引导下表现仍较强势，随着钢材价格的大幅下降，行业的盈利水平有望回升。行业的景气表现如图 2 所示。

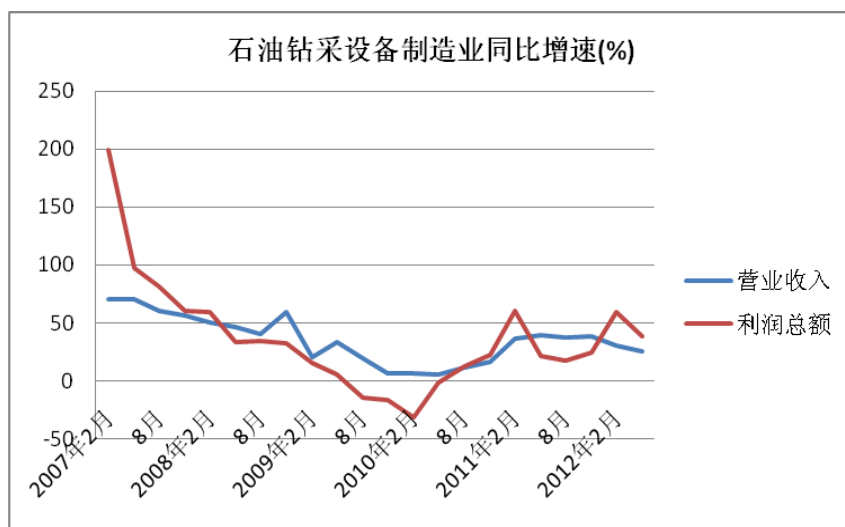


图 2 石油钻采设备制造业景气示意图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

3.2. 炼油化工设备制造

今年一季度，炼油化工设备制造业实现营业收入 152.53 亿元，同比增长 30.6%，实现利润总额 8.42 亿元，同比增长 38.1%。行业总体表现与石油钻采设备制造业相仿。炼化设备的成套化、大型化和节能降耗、减排是行业的发展趋势，而常规设备的增幅则受制于炼化资本支出放缓的影响。行业的景气表现如图 3 所示。

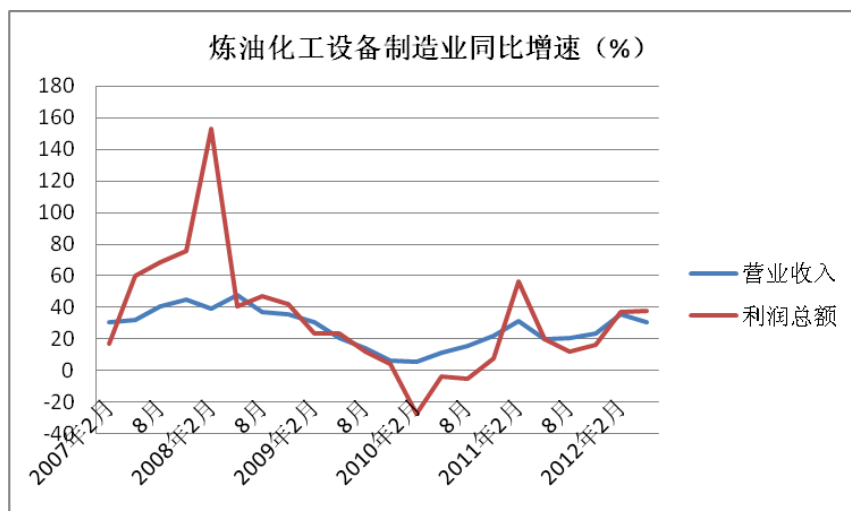


图 3 炼油化工设备制造业景气示意图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

4. 公司将进入成长加速期

基于公司在石油、石化设备制造方面的独特优势，以及良好的成长预期，给予公司股票的目标价格为 18.00 元，对应 2012、2013 和 2014 年预期 P/E 值分别为 35.29 倍、26.47 倍和 20.69 倍。维持公司股票“谨慎推荐”的投资评级。

风险提示：公司募投项目的投产进度及订单情况存在一定的不确定性，由此将影响对公司的业绩预期。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	743	740	540	440
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	531	572	743	929
存货	304	310	393	487
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1712	1781	1881	2110
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	324	524	924	1324
无形资产	141	135	130	124
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	649	901	1179	1278
资产总计	2362	2682	3060	3388
短期借款	105	187	257	211
应付款项	159	195	248	308
预收款项	78	92	119	149
一年内到期的非流动负债	100	100	100	100
流动负债合计	534	705	897	990
长期借款	200	200	200	200
其他长期负债	55	55	55	55
长期负债合计	255	261	259	262
负债合计	789	966	1156	1252
归属于母公司股东权益合计	1569	1712	1898	2129
少数股东权益	3	4	5	7
负债和股东权益总计	2362	2682	3060	3388

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	122	163	220	280
资产减值准备	5	2	2	2
折旧及摊销	28	36	60	91
公允价值变动损失	0	-9	-10	-11
财务费用	23	20	24	25
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-295	-3	-189	-206
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	-117	211	99	177
投资活动净现金流量	-141	-276	-325	-174
融资活动净现金流量	780	62	26	-103
企业自由现金流	-216	-96	-248	-23

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	747	881	1145	1432
营业成本	445	537	682	845
营业税金及附加	8	10	13	16
资产减值损失	5	2	2	2
销售费用	43	51	67	83
管理费用	83	98	128	160
财务费用	22	14	19	21
公允价值变动净收益	0	9	10	11
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	139	177	244	315
营业外收支净额	4	15	15	15
利润总额	143	192	259	330
所得税	22	29	39	50
净利润	122	163	220	280
归属于母公司净利润	121	162	218	278
少数股东损益	1	1	1	2

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.38	0.51	0.68	0.87
每股净资产 (元)	4.90	5.35	5.93	6.65
每股经营性现金流量 (元)	-0.37	0.66	0.31	0.55
成长性指标				
营业收入增长率	15.71%	17.99%	29.97%	25.07%
净利润增长率	7.92%	33.76%	34.95%	27.45%
盈利能力指标				
毛利率	40.41%	39.05%	40.44%	40.99%
净利率	16.21%	18.38%	19.08%	19.45%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	236.83	236.83	236.83	236.83
存货周转率 (次)	209.34	209.34	209.34	209.34
偿债能力指标				
资产负债率	33.43%	36.01%	37.79%	36.96%
流动比率	3.20	2.53	2.10	2.13
速动比率	2.47	1.94	1.51	1.47
费用率指标				
销售费用率	5.82%	5.82%	5.82%	5.82%
管理费用率	11.16%	11.16%	11.16%	11.16%
财务费用率	2.93%	1.63%	1.69%	1.48%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.45%	0.46%	0.76%	1.15%
估值指标				
P/E (倍)	35	26	19	15
P/B (倍)	3	2	2	2
P/S (倍)	6	5	4	3
净资产收益率	7.71%	9.46%	11.51%	13.08%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760