

蓝科高新 (601798)

专用设备/机械设备

发布时间: 2012-10-31

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

公司 2012 年三季报点评

——业绩低于预期

报告摘要:

- 2012 年 1~9 月, 公司实现营业收入 6.06 亿元, 同比增长 31.31%, 实现净利润 8232.20 万元, 同比下降 13.70%, 每股收益 0.26 元。公司业绩低于预期。
- 公司毛利率为 33.78%, 同比下降 6.42 个百分点, 主要是产品结构发生变化, 加之材料价格及人工成本有较大增长。
- 管理费用同比增长 64.23%, 主要是为提高开发设计能力及生产制造能力增加设计人员和工人, 社保基数提高, 薪酬总额提高, 同时新增计提安全生产费用。
- 展望后市, 随着公司新增产能的逐步释放, 以及在热交换产品领域市场拓展, 公司的增长将提速。小幅下调对公司 2012、2013 和 2014 年的业绩预测至, EPS 分别为 0.44 元、0.59 元和 0.72 元。维持对公司股票“谨慎推荐”的投资评级。
- 风险提示: 公司板式热交换产品的市场拓展速度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 2012-10-30

收盘价(元)	12.26
12个月股价区间(元)	11.81~18.56
总市值(百万元)	3,923
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)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	2%	-5%
相对收益	0%	6%	12%

相关报告

《蓝科高新 2012 年中报点评》

2012-8-27

《蓝科高新公司调研报告》

2012-7-10

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%
归属母公司净利润	113	122	143	190	233
(+/-)%	-7.15%	7.92%	17.25%	32.98%	22.70%
每股收益(元)	0.47	0.38	0.44	0.59	0.72
市盈率	26	32	28	21	17
市净率	5	3	2	2	2
净资产收益率(%)	18.08%	7.71%	8.39%	10.21%	11.40%
股息收益率(%)	—	0.45%	0.49%	0.82%	1.22%
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

1. 业绩低于预期

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 6.06 亿元，同比增长 31.31%，实现净利润 8232.20 万元，同比下降 13.70%，每股收益 0.26 元。公司业绩低于预期。

公司毛利率为 33.78%，同比下降 6.42 个百分点，主要是产品结构发生变化，加之材料价格及人工成本有较大增长。

公司管理费用同比增长 64.23%，主要是为提高开发设计能力及生产制造能力增加设计人员和工人，社保基数提高，薪酬总额提高，同时新增计提安全生产费用。

2. 展望

截至上半年，公司新签合同额同比增长 24%，为全年销售收入奠定了良好基础。同时加大应收账款回款力度，保证公司经营、生产的顺利进行。国外市场开拓方面，换热器、通径机及水压试验机与国外厂商相比，技术相当，交货期短、价格有优势，通过努力在国外、台湾市场实现突破。

展望后市，随着公司新增产能的逐步释放，以及在热交换产品领域市场拓展，公司的增长将提速。小幅下调对公司 2012、2013 和 2014 年的业绩预测至，EPS 分别为 0.44 元、0.59 元和 0.72 元。维持对公司股票“谨慎推荐”的投资评级。

风险提示：公司板式热交换产品的市场拓展速度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	323	412	516
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1712	1799	1906	2150
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	2699	3086	3428
短期借款	105	213	314	320
应付款项	159	204	260	326
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	742	973	1127
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	1003	1232	1389
归属于母公司股东权益合计	1569	1692	1849	2032
少数股东权益	3	4	5	6
负债和股东权益总计	2362	2699	3086	3428

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	747	881	1145	1432
营业成本	445	560	715	896
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	15	22	26
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	153	209	260
营业外收支净额	4	15	15	15
利润总额	143	168	224	275
所得税	22	26	34	42
净利润	122	143	190	233
归属于母公司净利润	121	142	189	232
少数股东损益	1	1	1	1

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	122	143	190	233
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	21	27	30
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-295	-8	-191	-211
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	-117	186	69	130
投资活动净现金流量	-141	-276	-325	-174
融资活动净现金流量	780	87	56	-56
企业自由现金流	-216	-120	-278	-69

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.38	0.44	0.59	0.72
每股净资产 (元)	4.90	5.29	5.78	6.35
每股经营性现金流量 (元)	-0.37	0.58	0.22	0.41
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%	17.25%	32.98%	22.70%
盈利能力指标				
毛利率	40.41%	36.44%	37.55%	37.43%
净利率	16.21%	16.11%	16.48%	16.17%
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%	37.18%	39.93%	40.53%
流动比率	3.20	2.42	1.96	1.91
速动比率	2.47	1.84	1.39	1.29
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%	1.71%	1.89%	1.81%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.45%	0.49%	0.82%	1.22%
估值指标				
P/E (倍)	32	28	21	17
P/B (倍)	3	2	2	2
P/S (倍)	5	4	3	3
净资产收益率	7.71%	8.39%	10.21%	11.40%

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