

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

螺杆膨胀发电站签署销售框架协议, 新产品市场开拓取得重要进展

报告摘要:

事件: 公司公告, 与美国 Chena Power 公司签署了《销售代理框架协议》, 双方约定, Chena Power 公司为开山授权的美国阿拉斯加州独家代理销售商; 自公司第一台用于地热发电的朗肯螺杆膨胀发电站 (预计在 2013 年 2 月份交货) 在 Chena Power 公司开始发电之日起的两年内, Chena Power 公司销售开山的朗肯螺杆膨胀发电站累计装机容量要求最低达到 4 万 KW。

公司螺杆膨胀发电站的市场开拓取得重大进展, 长期发展空间广阔。

螺杆膨胀发电站是公司新开发的产品, 此次销售协议的签署标志着公司产品在市场开拓方面取得重要进展。根据公司同类产品此前的销售情况, 我们预计, 销售协议中螺杆膨胀发电站 4 万 KW 装机容量对应的销售额约为 4 亿元, 产品的毛利率为 50% 左右。

朗肯循环螺杆膨胀发电站是低品位能源回收装备, 能够将任何形式产生的饱和蒸汽、80℃ 以上热水以及烟道废气等低品位能源转化为高品位的电力能源, 符合节能减排的政策导向。公司的螺杆膨胀发电站具有能源转化效率与可靠性较高等优势, 产品的推出将有助于增强公司综合竞争力与提高盈利能力。

螺杆膨胀发电站在工业节能领域的市场需求空间较大。公司此前已有一台螺杆膨胀机在浙江元立钢铁公司试用, 运行效果良好。螺杆膨胀机是能源利用领域的新型能源回收装置, 产品在钢铁、石化等行业的市场需求空间较大。

盈利预测与投资评级: 预计 12 年-14 年的 EPS 为 1.07、1.29、1.60 元, 对应的市盈率为 32.9、27.5、22.1 倍, 短期估值较为合理。螺杆膨胀机等新产品有望打开未来成长空间, 看好公司长远发展前景, 维持谨慎推荐评级。

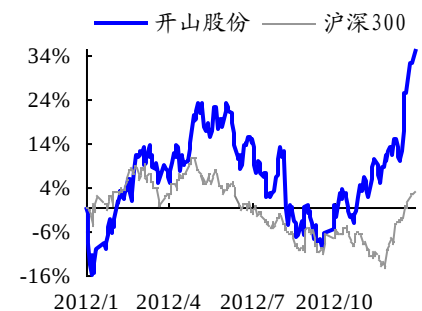
风险因素: 制造业等下游行业的景气度下滑, 螺杆膨胀机等新产品的市场需求低于预期等。

股票数据

2013-1-7

收盘价 (元)	35.38
12 个月股价区间 (元)	23.42 ~ 67.30
总市值 (百万元)	10,119
总股本 (百万股)	286
A 股 (百万股)	286
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	21%	44%	46%
相对收益	8%	34%	36%

相关报告

《开山股份调研报告: 在新市场领域开拓成长空间, 工业节能政策利好公司长远发展》

2012-11-19

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1626	1983	1642	2023	2545
(+/-)%	70.58%	21.94%	-17.17%	23.20%	25.80%
归属母公司净利润	204	294	307	368	458
(+/-)%	78.80%	44.24%	4.62%	19.75%	24.47%
每股收益 (元)	1.90	2.05	1.07	1.29	1.60
市盈率	18.60	17.23	32.94	27.51	22.10
市净率	9.56	1.78	3.21	5.75	7.63
净资产收益率 (%)	51.39%	10.33%	9.75%	10.46%	11.52%
股息收益率 (%)	—	1.67%	1.67%	1.67%	1.67%
总股本 (百万股)	107	143	286	572	858

证券分析师: 黎煜

执业证书编号: S0550512090002
(021)20361156 lik@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1902	1944	3250	3850	净利润	310	323	387	482
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	5	0	0	0
应收款项	206	279	333	370	折旧及摊销	59	70	83	94
存货	404	393	441	497	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	98	118	141	165	财务费用	-11	-52	-37	-21
流动资产合计	2610	2734	4165	4882	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-251	-124	-53	-21
长期投资净额	15	18	21	24	其他	0	2	0	0
固定资产	596	701	859	917	经营活动净现金流量	110	222	376	529
无形资产	67	90	95	95	投资活动净现金流量	-233	-182	-151	-36
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	1932	1	1081	107
非流动资产合计	714	821	894	841	企业自由现金流	-152	32	228	496
资产总计	3324	3556	5059	5723					
短期借款	0	0	930	1015	财务与估值指标				
应付款项	389	341	397	471		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	52	57	71	89	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	2.05	1.07	1.29	1.60
流动负债合计	457	415	1417	1599	每股净资产 (元)	19.87	11.01	6.15	4.63
长期借款	0	0	180	265	每股经营性现金流量 (元)	0.77	0.78	1.32	1.85
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	0	0	180	265	营业收入增长率	21.94%	-17.17%	23.20%	25.80%
负债合计	457	415	1597	1864	净利润增长率	44.24%	4.62%	19.75%	24.47%
归属于母公司股东权益合计	2841	3150	3518	3976	盈利能力指标				
少数股东权益	26	42	61	85	毛利率	25.08%	27.75%	28.35%	28.95%
负债和股东权益总计	3324	3607	5176	5925	净利率	14.81%	18.71%	18.18%	17.99%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	30.32	62.00	60.00	53.00
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	80.54	121.00	111.00	100.00
营业收入	1983	1642	2023	2545	偿债能力指标				
营业成本	1485	1186	1450	1808	资产负债率	13.75%	11.51%	30.85%	31.46%
营业税金及附加	6	5	6	7	流动比率	5.71	6.58	2.94	3.05
资产减值损失	5	0	0	0	速动比率	4.70	5.52	2.59	2.70
销售费用	49	40	51	64	费用率指标				
管理费用	83	85	100	122	销售费用率	2.47%	2.43%	2.53%	2.50%
财务费用	-11	-52	-37	-21	管理费用率	4.21%	5.15%	4.93%	4.80%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-0.55%	-3.15%	-1.82%	-0.84%
投资净收益	0	0	0	0	分红指标				
营业利润	365	378	454	565	分红比例				
营业外收支净额	2	4	4	5	股息收益率	1.67%	1.67%	1.67%	1.67%
利润总额	367	383	458	570	估值指标				
所得税	57	59	71	88	P/E (倍)	17.23	32.94	27.51	22.10
净利润	310	323	387	482	P/B (倍)	1.78	3.21	5.75	7.63
归属于母公司净利润	294	307	368	458	P/S (倍)	2.55	6.16	10.00	11.93
少数股东损益	16	16	19	24	净资产收益率	10.33%	9.75%	10.46%	11.52%

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所涉及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