

## 创元科技 (000551.SZ) 环保设备行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

黄亚森  
联系人  
(8621)61038216  
huangys@gjzq.com.cn

赵乾明  
分析师 SAC 执业编号: S1130511030017  
(8621)61038263  
zhaoqm@gjzq.com.cn

## 与化物所合作, 巩固洁净环保领先地位

## 事件

创元科技控股子公司江苏苏净集团近日与中国科学院大连化学物理研究所共同签署《合作框架协议书》, 进行优势互补、互惠共赢, 加强科学仪器、新能源、新材料和节能减排等领域的新产品、新技术和新工艺的研究开发, 加速科研成果产业化。

**大连化物所:** 应用研究与基础研究并重、具有较强技术开发实力、以承担国家和企业重大项目为主的国立研究机构, 重点学科领域有催化化学、工程化学、化学激光和分子反应动力学以及近代分析化学和生物技术。在科学仪器、新能源、新材料和节能减排等应用方面也形成了自己的特色。已发展成为战略高技术创新和高新技术产业化为一体, 具有国际竞争力的一流研究所。

**江苏苏净:** 创元科技控股子公司, 国家创新型试点企业和国家高新技术企业, 是空气净化、环保水处理和气体纯化领域技术、设备、工程整体解决方案的生产企业。公司主导产品包括: 空气洁净设备及系统、生物安全设备及系统、节能环保设备及系统、气体设备及系统、环境监测仪器及系统, 广泛应用于新型信息技术、节能环保、生物工程、太阳能光伏、航空航天等战略新兴产业以及汽车制造、化工冶金、食品卫生等国计民生各领域。

## 评论

**全面合作优势互补, 加强公司技术实力:** 大连化物所是中国化学工业领先研究机构之一, 多个实验室都需要使用到高等级的洁净室, 苏净集团目前完成了国内最高水平的 P3 水平实验室, 能在洁净室领域为大连化物所提供支持; 同时, 大连化物所在洁净环保材料方面有很强的研发实力, 拥有膜技术国家工程研究中心, 可以为苏净集团的膜材料开发提供技术支持。

**大连化物所借助苏净推进产业化:** 大连化物所共拥有 11 个实验室, 包括两个国家重点实验室, 在膜分离、催化剂和清洁能源方面研究实力全国领先, 在产业化方面较薄弱; 苏净集团是中国第一批从事膜法水处理的企业, 在化纤、电子、印染和生活污水方面有丰富的工程经验, 可引入大连化物所的先进技术加快自身膜材料和填充料的开发, 实现科技成果产业化。

**进一步巩固苏净在国内洁净工程龙头地位:** 大连化物所选择苏净集团作为合作伙伴是看中了苏净集团在洁净室方面的技术水平以及环保工程方面的产业化能力。通过合作高等级洁净室, 苏净集团再次确立在国内高端洁净室领域的领导地位, 同时借助大连化物所的技术进一步提升技术实力, 巩固龙头地位。

## 盈利预测

- 考虑到抚顺高科新生产线建设期较长, 且我们之前的盈利预测中已经部分包含扩产的预期, 维持公司盈利预测, 预计公司 2011-13 年摊薄 EPS 分别为 0.34, 0.50 和 0.62 元, 同比增长 42.89%, 47.58% 和 24.43%。

## 投资建议

- 至 11 月 10 日, 公司股价 14.90 元对应 43X11PE 和 30X12PE, 大连电瓷收市价 29.90 元对应 45X11PE 和 31X12PE。考虑到公司电瓷业务的龙头地位和苏净环保业务属性, 维持“买入”评级。

图表1: 分产品收入预测

项目	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>主营业务明细</b>							
销售额(万元)	166,057	167,890	169,796	225,314	262,504	263,024	343,165
增长率		1.10%	1.14%	32.70%	16.5%	0.2%	30.5%
经营成本(万元)	124,802	125,019	133,494	179,942	202,608	191,020	250,759
毛利(万元)	41,255	42,871	36,302	45,372	59,896	72,004	92,406
毛利率	24.84%	25.54%	21.38%	20.14%	22.82%	27.38%	26.93%
<b>主营业务</b>							
<b>分产品: 输配电瓷</b>							
销售额(万元)	20,678	26,023	30,444	46,364	68,280	84,000	120,000
增长率		26%	17%	52%	47%	23%	43%
毛利率	39.26%	38.81%	31.44%	28.06%	24.37%	25.71%	25.50%
<b>其中: 绝缘子(苏州电瓷)</b>							
销售额(万元)	20,678	26,023	30,444	40,063	41,280	48,000	75,000
销售额占比(%)	100%	100%	100%	86%	60%	57%	63%
毛利率	39.26%	38.81%	31.44%	26.19%	22.00%	24.00%	24.00%
均价(万元/吨)	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
产能(吨)	30,003	30,000	40,000	40,000	43,000	48,000	75,000
产量(吨)	17,016	21,571	28,276	40,063	40,000	50,000	70,000
<b>其中: 瓷套(抚顺高科)</b>							
合并销售额(万元)	0	0	0	6,301	27,000	36,000	45,000
销售额占比(%)	0%	0%	0%	14%	40%	43%	38%
实际销售额(万元)		22,389	14,888	22,172	27,000	36,000	45,000
合并销售成本(万元)	0	0	0	3,781	19,440	25,920	32,400
合并销售毛利(万元)	0	0	0	2,520	7,560	10,080	12,600
毛利率	0.00%	57.09%	52.69%	40.00%	28.00%	28.00%	28.00%
均价(万元/吨)		2.5	2.3	2.0	1.8	1.8	1.8
产能(吨)		9,000	9,000	10,830	15,000	20,000	25,000
产量(吨)		9,000	6,576	10,830	7,500	9,000	10,000
<b>分产品: 洁净设备</b>							
销售额(万元)	34,699	37,196	41,258	50,607	70,850	99,190	128,947
增长率		7%	11%	23%	40%	40%	30%
毛利率	16.75%	17.86%	18.88%	24.30%	25.00%	26.00%	26.00%
<b>分产品: 测量仪器</b>							
销售额(万元)	20,913	21,374	16,992	20,648	20,648	22,713	24,985
增长率		2%	-21%	22%	0%	10%	10%
毛利率	31.67%	30.48%	29.93%	27.48%	28.00%	28.00%	28.00%
<b>分产品: 磨具磨料</b>							
销售额(万元)	6,784	7,910	9,669	15,912	20,685	26,891	34,958
增长率		17%	22%	65%	30%	30%	30%
毛利率	24.03%	21.55%	16.27%	21.45%	21.50%	21.50%	21.50%
<b>分产品: 轴承滚针</b>							
销售额(万元)	7,695	8,555	8,939	12,968	16,858	20,230	24,276
增长率		11%	4%	45%	30%	20%	20%
毛利率	31.22%	31.68%	30.16%	31.18%	32.00%	32.00%	32.00%
<b>分产品: 汽车经销</b>							
销售额(万元)	48,293	46,276	51,927	73,576	55,182	0	0
增长率		-4%	12%	42%	0%	0%	0%
毛利率	6.68%	7.34%	7.38%	7.10%	7.10%	0.00%	0.00%
<b>其他业务(已终结)</b>							
销售额(万元)	0	0	10,566	0	0	0	0
毛利率	0.00%	0.00%	65.99%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>其他业务</b>							
销售额(万元)	0	0	15,442	9,932	10,000	10,000	10,000
毛利率	0.00%	0.00%	92.12%	64.46%	60.00%	60.00%	60.00%

来源: 国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-07-05	买入	15.13	18.86 ~ 18.86
2	2011-08-23	买入	14.21	17.70 ~ 17.90
3	2011-10-25	买入	12.84	N/A
4	2011-11-07	买入	14.95	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;
- 持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;
- 减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;
- 卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B