

专用设备

2011年07月18日



公司研究

新股研究

建议询价区间: 15.63-16.37 元

精密空调设备及工程建造的领先者

——依米康(300249)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 11-13 年全面摊薄每股收益为 0.58 元, 0.92 元, 1.27 元。可比上市公司 2011 年、2012 年动态市盈率为 28 倍, 17 倍, 我们建议一级市场询价区间为 15.63-16.37 元。

主要依据:

1、公司是国内精密机房空调主流供应商之一。公司主要产品是精密机房空调, 主要应用于通信、金融、交通、能源等信息化建设领域。公司的产品连续数年入围中国移动、中国电信、中国联通、中国网通集中采购中标供应商名单, 并成功的获得中国主流电信运营商二十个省份以上的市场份额。公司在整个精密机房空调领域的市场占有率分别为2.16%和2.89%。根据公司近三年的销售数据以及未来的销售规划, 公司精密机房空调市场占有率预计2014 年将达到5.75%,

2、机房空调及医院洁净手术室设备及工程市场空间大。预计到2014 年, 国内精密机房空调市场需求约为50.28亿元。机房环境工程2009 年市场规模为158.6 亿元, 预计到2014 年, 国内机房环境工程市场规模约为256.4 亿元。未来医院洁净手术室建设年投资约110 亿元。其中, 医疗洁净工程(包括精密洁净空调)约占洁净手术室建设总投资的70%左右, 即77 亿元。此外, 制药厂、动物实验室等都对医疗洁净工程(包括精密洁净空调)产生需求, 预计每年为20 亿元左右。

3、扩大产能增长可期。公司本次发行1,960 万股, 投资精密机房空调生产技术改造等项目。通过项目的实施, 公司精密空调设备产能将从1,500套达到3,500套, 项目在第2年达到生产能力的40%, 第3年达到生产能力的70%, 第4年达产。项目达产后预计可实现年收入14000万元, 净利润3824万元。工程承包业务营运资金项目新增收入12500万元, 新增净利润约1500万元。

风险提示:

1、客户或业务区域集中的风险

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万元)	180.47	297.77	470.48	668.08
同比增速(%)	49.98	65.00	58.00	42.00
净利润(百万元)	31.01	45.84	72.08	99.64
同比增速(%)	39.41	47.80	57.25	38.24
EPS(元)	0.40	0.58	0.92	1.27

基础数据

总股本(万股)	5880.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	2.16
每股净资产(元)	2.09
建议询价区间(元)	15.63-16.37元

研究员: 魏静

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940510120008

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	四川依米康环境科技股份有限公司
公司简称	依米康
发行地	深圳
发行日期	2011-07-25
申购代码	300249
发行股数（万股）	1960
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	7840
每股收益（2010）年	0.53
发行后全面摊薄每股收益（2010 年）	0.40
发行前每股净资产（元）	2.09

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司概况

公司是国内精密机房空调主流供应商之一。主要经营制冷设备、空调、不间断电源、电池及相关产品的生产、销售及安装。主要产品是精密机房空调，主要应用于通信、金融、交通、能源等信息化建设领域。公司一直被四川省科学技术厅评为高新技术企业，先后通过了 ISO 9001:2008（GB/T 19001-2008）质量管理体系认证、ISO 14001:2004（GB/T24001- 2004）环境管理体系认证、GB/T 28001-2001 国家标准认证，并取得《对外贸易经营者备案登记表》。公司的产品连续数年入围中国移动、中国电信、中国联通、中国网通集中采购 中标供应商名单，并成功的获得中国主流电信运营商二十个省份以上的市场份额。公司还为上海、武汉铁路客运专线调度所、故宫博物院、中华世纪坛、北京画院、首都图书馆、中央电视塔等重大工程项目提供精密空调设备定制服务。此外，公司获得了“成都市 AA 级守合同重信用企业”、“用户满意产品”、“成都市首台套及关键零部件产品”、“四川省第四批建设创新型企业”、“自主创新产品”、“工业企业纳税百强”、“成都市地方名优产品”、“AAA 级信用资质企业”等企业荣誉，“依米康”品牌也获得了社会各界的广泛认可。

3、行业概况

随着国家经济高速增长，企业信息化速度的加快，国内机房建设总体规模快速扩大，2009年已超过400亿元，其中精密机房空调市场销售额为27.34亿元。根据ICT research 预测，精密机房空调在未来几年将继续保持增长态势。预计到2014年，国内精密机房空调市场需求约为50.28亿元。国内机房建设总体规模快速扩大，2009年已超过400亿元。其中，机房环境工程投资（包括精密机房空调）约占机房建设总投资的30%~40%，即120~160亿元。

根据ICT research 统计数据，机房环境工程2009年市场规模为158.6亿元，在未来几年将继续保持增长态势。预计到2014年，国内机房环境工程市场规模约为256.4亿元。每家县级医院洁净手术室建设投资额约为500万元，每家地市级医院约为800万元，每家省、部级医院约为1500万元，按此计算，未来医院洁净手术室建设投资约为1100亿元。假设在10年之内完成，那么每年投资规模约为110亿元。其中，医疗洁净工程（包

括精密洁净空调) 约占洁净手术室建设总投资的70%左右, 即77亿元。此外, 制药厂、动物实验室等都对医疗洁净工程(包括精密洁净空调) 产生需求, 预计每年为20亿元左右。

综上, 我国医疗洁净工程(包括精密洁净空调) 每年市场需求约为100 亿元。目前, 国内精密机房空调行业近80%的市场份额被外资品牌占据, 国内品牌仅占有20%左右的市场份额。在国内品牌中, 依米康为最大的精密机房空调生产企业之一, 处于领先地位。目前国内自主品牌主导企业主要为本公司和北京阿尔西, 依米康已成为国内自主品牌中规模最大的精密机房空调生产企业之一。

2008年和2009年, 公司精密机房空调销售收入为5392.77万元和7913.35万元。根据ICT research的统计数据, 2008年和2009年, 我国精密机房空调市场规模为24.99 亿元和27.34亿元。依此计算, 2008年和2009年, 公司在整个精密机房空调领域的市场占有率分别为2.16%和2.89%。

根据公司近三年的销售数据以及未来的销售规划, 结合ICT research 统计的市场数据, 公司精密机房空调市场占有率预计2014 年将达到5.75%,

在机房环境工程方面, 与国内其他主要承包企业相比, 公司作为新进企业, 目前还处于业务拓展期, 主要业务集中在天津、北京、川渝等重点区域。报告期内, 公司机房环境工程客户主要有万国数据、中央电视塔、国家外汇管理局、天津银行等。根据ICT research的统计数据, 2008年和2009年, 我国机房环境工程市场规模为152.1亿元和158.6亿元, 公司机房环境工程承包业务销售收入为574.38 万元和1,553.61 万元, 市场占有率分别为0.04%和0.10%, 与龙头企业还存在一定差距。

4、公司的股权结构

表 2 公司本次发行前后股权结构

公	股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
		股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
5	孙屹峰	1,978.25	33.64	1,978.25	25.23
	张菀	1,921.74	32.68	1,921.74	24.51
5	亨升投资	1,000.00	17.01	1,000.00	12.76
	周良丽等其他个人投资者	980.01	16.67	980.01	12.50
	公众投资者(A股)	-	-	1,960.00	25.00
	总股本	5,880.00	100.00	7,840.00	100.00

数据来源: 上市公司招股说明书, 国都证券

公司本次向社会公众公开发行人民币普通股1,960 万股, 占发行后总股本的25.00%, 用于: 精密机房空调生产技改项目; 技术研发中心技术改造项目; 营销服务网络建设技术改造项目; 工程承包业务营运资金项目。通过“精密机房空调生产技改项目”的实施, 将使公司精密空调设备总产能将从目前年产1,500套达到3,500套。建设期1年, 投产后经过3年达产。项目在计算期第2年达到生产能力的40%, 即800台; 计算期第3年达到生产能力的70%, 即1,400台; 计算期第4年达产, 即2,000台。项目达产后预计可实现年销售收入14,000 万元, 净利润3,824 万元。工程承包业务营运资金项目新增主营业务收入12,500 万元, 新增净利润约1,500 万元。公司未来三年内精密环境工程承包业务预计实现收入共为39,400 万元。

表 3 公司的募集资金投向

单位：万元

项目名称	项目计划投资
1 精密机房空调生产技术改造项	4,000
2 技术研发中心技术改造项目	3,000
3 营销服务网络建设技术改造项目	2,500
4 工程承包业务营运资金项目	4,500
5 其他与主营业务相关的营运资金	-

数据来源：上市公司招股说明书

5、盈利预测与估值定价

表 4 预测公司利润表（万元）

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	7168.69	12032.69	18046.68	29777.01	47047.68	66807.71
营业收入	7168.69	12032.69	18046.68	29777.01	47047.68	66807.71
二、营业总成本	5430.34	9339.89	14438.94	24454.22	38637.67	55155.14
营业成本	3629.21	6237.47	10475.50	18332.12	28964.75	41419.60
营业税金及附加	140.40	268.44	319.83	527.72	833.80	1184.00
销售费用	771.71	1317.84	1800.36	2970.59	4693.54	6664.83
管理费用	767.46	1096.55	1277.03	2107.10	3329.21	4727.48
财务费用	64.79	140.78	254.79	127.39	201.28	285.82
资产减值损失	56.78	278.82	311.43	389.29	615.08	873.42
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	1738.35	2692.80	3607.73	5322.79	8410.01	11652.57
加：营业外收入	11.57	0.00	70.12	70.12	70.12	70.12
减：营业外支出	20.43	2.66	0.02	0.02	0.02	0.02
五、利润总额	1729.48	2690.14	3677.84	5392.90	8480.12	11722.67
减：所得税	290.50	465.45	576.38	808.93	1272.02	1758.40
六、净利润	1438.98	2224.69	3101.46	4583.96	7208.10	9964.27
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司的净利润	1438.98	2224.69	3101.46	4583.96	7208.10	9964.27
七、每股收益（元）						
每股收益（全面摊薄）	0.18	0.28	0.40	0.58	0.92	1.27

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

我们预计公司 11-13 年全面摊薄每股收益为 0.58 元，0.92 元，1.27 元。可比上市公司 2011 年、2012 年动态市盈率为 28 倍，17 倍，我们建议一级市场询价区间为 15.63-16.37 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15% 以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15% 之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5% 以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			