

业绩低于预期 未来有望保持稳健增长

投资要点:

1. 事件

2011年公司实现收入7.47亿元,同比增长15.71%;净利润1.21亿元,同比增长7.92%;全面摊薄EPS为0.38元;分配方案:每10股分红0.60元。2012年1季度公司实现收入9463万元,同比下滑2.29%;净利润856万元,同比下滑1.52%;EPS为0.03元。

2. 我们的分析与判断

(一) 业绩低于预期,第四季度单季业绩下滑46%

第四季度单季度公司业绩(2565万元)同比下滑46%,除毛利率同比下滑6个百分点外,主要由于管理费用(3768万元)同比增长79%。我们认为可能是职工薪酬奖金、研发等费用增长较快。

公司换热器业务收入同比增长35%,利润增长47%,毛利率同比上升3.42个百分点,主要是板式换热器占比上升,产品结构进一步得到改善。球罐业务限于产能制约,收入仅增长7%;分离技术产品收入下降25%、利润下降63%,主要是部分项目尚未完工,2012年一季度分离技术产品合同签订情况较好。

(二) 一季度存货4.84亿元,比期初大幅增长59%

一季度是公司传统业务淡季,2011年公司1季度占全年业绩仅为7%。由于季节因素,石化换热器等设备往往从2季度开始逐步进入安装交货旺季。而由于大型换热器设备批量小、价值量大,交付时间的不太均匀,使得公司单季度业绩可比性不强。

公司一季度末存货达4.84亿元,比期初大幅增长59%。公司产品基本为“定制生产”,存货中近50%为在制品。我们认为一季度末在制品规模可能超过2亿元,上半年业绩稳健增长有保障。

(三) 订单充裕、产能逐步提升,业绩增长有保障

2011年1-9月,公司新签合同7.24亿元,同比增长34.29%。目前公司正在加强海外市场开拓,以中东地区、中亚地区为重点。我们认为公司订单充裕,随着上海2台球罐压机预计三季度安装到位、募投项目形成一定的产能,我们预计今年业绩有望稳健增长。

3. 投资建议

我们看好公司石化节能换热器、LNG球罐业务、电站空冷器发展前景,考虑到国企稳健的经营风格,我们下调公司盈利预测和投资评级。预计公司2012-2014年EPS为0.45元、0.55元、0.66元,对应当前股价PE分别为33倍、27倍、22倍,给予“谨慎推荐”评级。**风险提示:**6月25日小非解禁、石化行业投资波动风险。

蓝科高新 (601798.SH)

谨慎推荐 下调评级

分析师

邱世梁 机械行业首席分析师

☎: (8621) 2025 2602

✉: qiushiliang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511080004

邹润芳 机械行业分析师

☎: (8621) 2025 2629

✉: zourunfang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511080003

特此鸣谢

王华君 ☎: (8610) 6656 8477

✉: wanghuajun@chinastock.com.cn

陈显帆 ☎: (8621) 2025 7807

✉: chenxianfan@chinastock.com.cn

对本报告编写提供的信息帮助

市场数据 时间 2012.4.27

A股收盘价(元)	14.91
A股一年内最高价(元)	18.56
A股一年内最低价(元)	11.76
上证指数	2396.32
市净率	3.09
总股本(万股)	32000.00
实际流通A股(万股)	6400.00
限售的流通A股(万股)	25600.00
流通A股市值(亿元)	11.93

相关研究

《石化和化学工业“十二五”发展规划》出台,	
看好蓝科高新、张化机	2012-02-05
高管集体购入股票 坚定看好石化节能装备龙头	2011-11-29
石化换热器龙头 节能技术领先 发展后劲十足	2011-08-22

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

邱世梁、邹润芳、鞠厚林，机械与军工行业证券分析师。 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（01766.SH）

A 股：三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中鼎股份（000887.SZ）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、豫金刚石（300064.SZ）、杭氧股份（002430.SZ）、张化机（002564.SZ）、蓝科高新（601798.SH）、天马股份（002111.SZ）、锐奇股份（300126.SZ）等

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座	北京地区：傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼	上海地区：于淼	021-20257811	yumiao_jg@chinastock.com.cn
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层	深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn