

精密环境行业中的成长企业

—依米康 (300249) 调研报告

民生精品—调研报告/机械行业

2012 年 07 月 05 日

一、事件概述

我们调研了依米康(300249)，了解并沟通了公司相关情况。

二、分析与判断

➤ 外资品牌领先的行业格局中，具备开拓进取能力

公司是机房精密空调以及精密环境工程领域的首家上市公司。我们认为公司处于外资品牌领先的行业格局中，具备较好的开拓进取能力。我们分析认为，公司未来的**增长机会将来自：1) 通信行业的更新需求，以及在电信和联通的突破；2) 金融行业客户的综合采购能力要超过通讯运营商行业；3) 新技术新产品（高密空调，双动力节能空调等）；4) 成熟市场之外的拓展。**

➤ 通信行业的更新需求开始逐步释放

11年公司来自通信行业客户收入超过6,000万元，其中来自第一大客户中国移动的收入超过5,000万元，收入占比达24%，结合12年中国移动机房空调招标结果，以及基站空调招标以及不在招标范围内的精密空调需求预期，公司预计12年来自中国移动的收入将与11年持平或小幅增长。从行业趋势上看，**通信行业精密空调技术标准逐步提高，将使得部分家用空调生产商提供的产品不具有竞争力，外资品牌在这一领域的低价竞争策略也不具有可持续性，**我们预计行业的更新需求开始逐步释放，未来将成为公司的重要增长点。

➤ 精密环境工程：经验积累中，未来逐渐向好

公司于04年设立子公司进行工程业务，11年公司的工程业务收入和毛利均有所下降，原因在于部分项目尚未完工。我们了解到，其中合同金额为980万的“青白江区医疗中心工程”项目目前已经完工并确认收入。我们认为**随着公司在工程业务上积累经验的增加，部分依托公司产品的工程业务未来也将逐渐向好，**但环境工程业务收入确认依赖于用户基建进度，具有较大的不确定性，由此可能带来季节性波动。

➤ 上市以来收购两家公司股权，扩大上下游产业链

公司分别收购深圳龙控51%股权和四川多富100%股权，在数据中心业务上增加了竞争实力，并通过获取机房空调生产关键部件冷凝器和蒸发器的现有生产工艺技术、生产设备以及技术和生产团队，未来将实现两器从外购到自产转型。

三、盈利预测与投资建议

我们认为公司在精密环境细分行业将保持国内品牌第一的地位，并有能力追赶外资品牌。预计2012~2014年EPS分别为0.59元、0.74元与0.90元，对应当前股价PE为27、22与18倍。我们首次给予公司谨慎推荐评级，目标价格为20元。

四、风险提示：

行业进入恶性竞争，订单交付推迟。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	218	254	318	381
增长率(%)	20.60%	16.81%	25.14%	19.81%
归属母公司股东净利润(百万元)	36	46	58	71
增长率(%)	17.35%	26.29%	26.15%	21.62%
每股收益(元)	0.54	0.59	0.74	0.90
PE	29.63	27.29	21.64	17.79
PB	2.75	2.52	2.28	2.04

资料来源：民生证券研究所

谨慎推荐

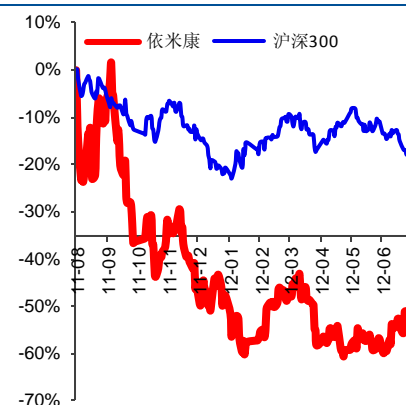
首次评级

合理估值： 20 元

交易数据 (2012-07-04)

收盘价(元)	16.00
总股本(百万股)	78.4
流通股本(百万股)	19.6
流通股比例(%)	25
总市值(亿元)	13
流通市值(亿元)	3

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：刘静

执业证书编号：S0100512030003

电话：(8610) 8512 7528

Email: liujing@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	218	254	318	381	货币资金	299	297	303	320
减：营业成本	126	149	183	220	应收票据	0	0	1	1
营业税金及附加	4	4	5	6	应收账款	152	177	222	266
销售费用	27	32	38	44	预付账款	8	9	12	14
管理费用	17	20	26	31	其他应收款	13	15	19	23
财务费用	1	(1)	(1)	(1)	存货	43	50	62	74
资产减值损失	6	0	0	0	其他流动资产	0	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0	流动资产合计	515	550	618	698
二、营业利润	36	50	67	82	长期股权投资	0	0	0	0
加：营业外收支净额	7	4	1	1	固定资产	17	20	22	25
三、利润总额	43	54	68	83	在建工程	0	2	0	0
减：所得税费用	6	8	10	12	无形资产	3	3	2	2
四、净利润	36	46	58	71	其他非流动资产	15	15	15	15
归属于母公司的利润	36	46	58	71	非流动资产合计	35	39	39	42
五、基本每股收益 (元)	0.54	0.59	0.74	0.90	资产总计	550	589	658	740
主要财务指标					短期借款	15	0	0	0
项目	2011A	2012E	2013E	2014E	应付票据	0	0	0	0
EV/EBITDA	0.00	20.93	15.82	12.96	应付账款	27	32	39	47
成长能力：					预收账款	15	18	22	27
营业收入同比	20.60%	16.81%	25.14%	19.81%	其他应付款	6	6	7	8
营业利润同比	-0.6%	39.4%	34.2%	21.9%	应交税费	9	10	11	12
净利润同比	17.35%	26.3%	26.1%	21.6%	其他流动负债	21	24	27	31
营运能力：					流动负债合计	93	90	107	125
应收账款周转率	1.76	1.54	1.59	1.56	长期借款	0	0	0	0
存货周转率	6.17	5.47	5.68	5.60	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	0.57	0.45	0.51	0.55	非流动负债合计	0	0	0	0
盈利能力与收益质量：					负债合计	93	90	107	125
毛利率	41.9%	41.6%	42.4%	42.3%	股本	78	78	78	78
净利率	16.7%	18.1%	18.2%	18.5%	资本公积	296	296	296	296
总资产净利率 ROA	9.5%	8.1%	9.3%	10.1%	留存收益	82	124	176	240
净资产收益率 ROE	12.5%	9.6%	11.1%	12.1%	少数股东权益	0	0	0	0
资本结构与偿债能力：					所有者权益合计	457	498	551	614
流动比率	5.53	6.08	5.77	5.57	负债和股东权益合计	550	589	658	740
资产负债率	17.0%	15.3%	16.3%	17.0%	现金流量表				
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标 (元)					经营活动现金流量	(21)	21	12	26
每股收益	0.54	0.59	0.74	0.90	投资活动现金流量	(2)	(5)	(1)	(3)
每股经营现金流量	(0.26)	0.27	0.15	0.33	筹资活动现金流量	274	(19)	(5)	(6)
每股净资产	5.83	6.36	7.02	7.84	现金及等价物净增加	251	(2)	6	17

资料来源：民生证券研究所

分析师与行业专家简介

刘静，中国人民大学会计学硕士，2011年加盟民生证券研究所，从事家电行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璿	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
韦珂嘉	北京	010-85127772	13701050353	weikejia@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
蔡虹	广深	0755-22662056	18665333929	caihong@mszq.com
刘毅	广深	0755-22662101	13760348848	liuyi_sz@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,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。本公司版权所有并保留一切权利。

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,均为本公司的商标、服务标识及标记。