

评级：审慎推荐（维持） 电力设备

公司事件点评

证券研究报告

分析师 何本虎 S1080510120013

电 话： 0755-25832648

邮 件： hebenhu@fcsc.cn

中科电气(300035)

——高附加值订单的转折意义，暂维持“审慎推荐”

事件：10月20日，中科电气发布公告称，公司与首钢贵阳特钢有限公司签订2580万元的重大合同。该项目占公司2011年度经审计营业收入的10.82%，预计确认收入在2013年。

要点：

1、合同的转折性意义

中间包是钢铁冶炼过程的重要环节，也是产品差异化形成的主要部分，中间包电磁感应加热装置对降低生产成本、提升钢材质量有明显作用。国际上具备技术的企业也不多，主要集中在日本等少数国家的企业。

该合同的签订，公司的中间包产品终于从实验阶段进入了产业化阶段。从战略意义看，填补了国内空白。从公司角度看，对于确立公司的行业地位具备转折意义。

2、产品具备高附加值

合同规模2580万元，大致相当于公司2011年收入的11%。该数据背后蕴涵着三层含义：(1)单价比预期的高。该合同大致相当于2套30吨的项目，单位价格为1290万。依据我们草根了解信息，兴澄钢铁进口的价格为2500万/套左右。公司产品价格大致相当于国外的40%~50%，但比市场普遍预期的几百万要好。

(2)产品应具备高盈利能力。公司目前主要有板坯、圆坯和起重设备三大类产品，2011年的毛利率分别为61%、33%和30%，差异性非常明显，其主要依据在于附加值决定的竞争激烈程度。板坯作为国内独家产品，成为高毛利率的主要原因。保守估计，中间包的毛利率达到60%以上，净利率会超过40%。该合同将实现净利为1100万左右，相当于2011全年盈利的25%，对应的EPS为0.10元，

(3)广阔空间决定的高成长。中间包作为新兴产品，具备的广阔市场前景将增添合同的转折性意义。初步测算，中间包的总体市场规模在40亿左右。由于我国仍处于推广初期，因此，公司存在几何级数增长的机会。保守估计，考虑到公司新洽谈项目的进展，预计2013年完成4套左右的销售，对应的净利为2200万左右，相当于2011年净利的50%左右。



3、短期难以彻底扭转公司压力

由于公司的新产品在2013年后才逐步确认收入，受到行业压力的影响，预计2012年业绩仍以低迷为主。圆坯由于竞争激烈，在钢铁不景气的背景下，预计2012年将出现明显下降，而板坯将维持高增长，成为业绩的核心支柱。类似于圆坯，起重机械受到宏观经济的影响，2012年将出现明显下降。我们初步测算，预计2012年净利下降20%左右。

4、盈利预测及投资建议

预计公司2012年、2013年和2014年每股收益分别为0.30元、0.48元和0.70元，目前的10.91元对应PE分别为36.3倍、22.7倍和15.6倍，短期估值并不显著低估。考虑到系统性风险，我们暂维持“审慎推荐”评级，并即时根据公司存在超预期的机会上调评级。

5、风险提示：

- (1)、毛利率波动的风险；
- (2)、产品推广的不确定性。



免责声明：

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层
TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718
P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层
TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777
P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号
TEL:021-68551658 FAX:021-68551281
P.R.China:200135