



中科电气(300035)点评报告

强烈推荐 (维持→)

新产品板坯结晶器 EMS 获首单，

业绩爆发再添新动力

2013年03月20日

姚玮(首席分析师) 姬浩(助理研究员)

电话: 020-88836125 020-88831169

邮箱: yaow@gzgzs.com.cn jih_a@gzgzs.com.cn

执业编号: A1310512110002

事件:

3月20日盘后中科电气发布公告，公司与宝钢控股子公司上海宝信软件股份有限公司签署《项目工程设备采购合同》，向其提供160/12宝钢炼钢5CC电磁搅拌（多模式板坯连铸结晶器电磁搅拌与控流器）成套设备1套，总价款1188万元，约占2011年营业收入的5%。

点评:

- 技术创新驱动高成长，公司新品再获突破。公司具备显著的技术创新驱动高成长特性，多模式板坯连铸结晶器电磁搅拌与控流器设备为公司耗时一年多研发的又一项填补国内空白的最新产品，是为高档汽车板、家电板冶炼的专用设备，对提升钢材表面质量有明显作用。该合同是新产品签订的首单，也是国内制造第一套，使用方上海宝钢是国内唯一采用过一套进口同类设备的钢厂，具有显著示范效应。预计该合同今年将确认收入，保守按照公司传统板坯连铸EMS约60%毛利率假设(实际毛利率更高)，预计实现毛利713万元，增厚净利润约404万元，对应每股收益0.034元。

- 板坯结晶器EMS新品再添公司业绩爆发新动力，市场空间60亿元。与方圆坯电磁搅拌的发展类似，板坯结晶器电磁搅拌是发展方向，最终会逐步取代二冷区电磁搅拌成为主流。目前全国板坯生产线约500流，按照公告每流1188万的定价，板坯结晶器EMS市场空间近60亿元。新品将成为公司又一增长引擎。

- 中间包新品已步入快速增长轨道。公司去年正式推广的新产品中间包通道式电磁感应加热与精炼装置大幅提升钢材批次优秀率且节能效果显著，已获贵阳首钢、兴澄特钢合计3套订单，预计都将于2013年确认收入。中间包新品推广已步入快速增长轨道，确保公司今年业绩真正爆发。全国目前有连铸机1000台，中间包新品潜在市场空间130亿元，假定近2年替换10%，对应13个亿收入，净利润约7亿，今年确认5套即可实现净利翻番。

- EMS订单景气触底回升，传统优势业务稳增有保障。从目前下游信息看，特种钢铁、高端钢材的需求不减反升，刺激公司EMS订单今年景气度触底回升，支撑公司传统优势业务稳步增长。

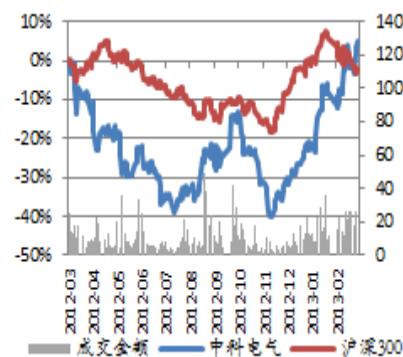
- 盈利预测与估值：我们预计公司12-14年摊薄EPS分别为0.30、0.86、1.02元，对应PE分别为45、16、13倍，维持“强烈推荐”评级。

- 风险提示：行业竞争加剧风险、新产品推广不达预期风险。

现价:	13.61
目标价:	20.00
股价空间:	47%

电力设备与新能源行业

股价走势



	涨跌(%)	1M	3M	6M
中科电气	13.3	52.7	45.7	
电力设备	-1.9	13.1	9.5	
沪深300	-5.8	10.1	18.9	

股价表现

总市值(亿元)	16.322
总股本(亿股)	1.199
流通股比例	50%
资产负债率	20%
大股东	余新
大股东持股比例	17%

基本资料

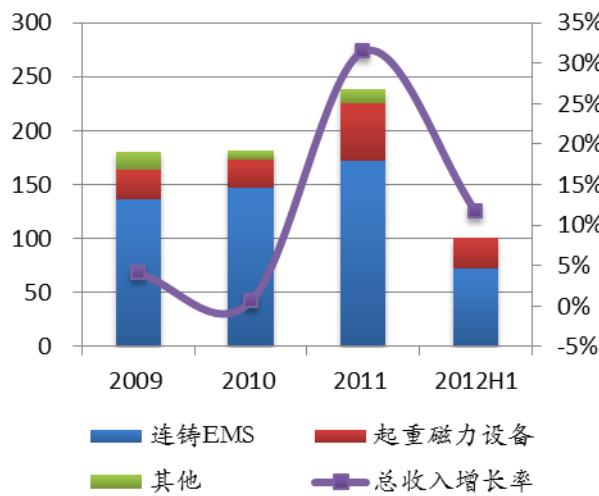
- 《广证恒生-公司研究-中科电气(300035)-中间包新品获兴澄特钢大单，进口替代打开广阔空间-姚玮-2013.3.7》
- 《广证恒生-公司深度报告-中科电气(300035)-中国高端装备制造隐形冠军-姚玮-2013.3.1》
- 《广证恒生-公司调研-中科电气(300035)-创新驱动公司成长，新品促进业绩爆发-姚玮-2013.2.26》

相关报告

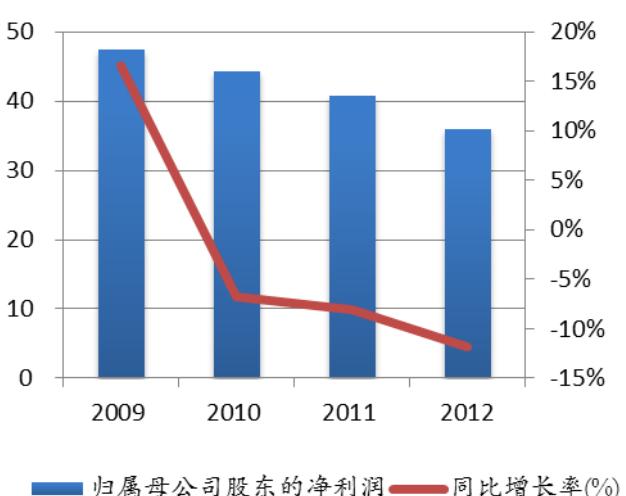


主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	238.41	216.17	327.27	510.01
同比(%)	31.46%	-9.33%	51.40%	55.84%
归属母公司净利润	40.74	36.03	102.55	122.51
同比(%)	-8.10%	-11.57%	184.64%	19.47%
ROE(%)	5.43%	4.68%	12.59%	13.57%
每股收益(元)	0.34	0.30	0.86	1.02
P/E	48.96	45.31	15.92	13.32
P/B	2.66	2.14	1.94	1.74
EV/EBITDA	38.00	29.75	10.27	8.20

图表 1 公司近年收入 (百万元) 及增长率情况



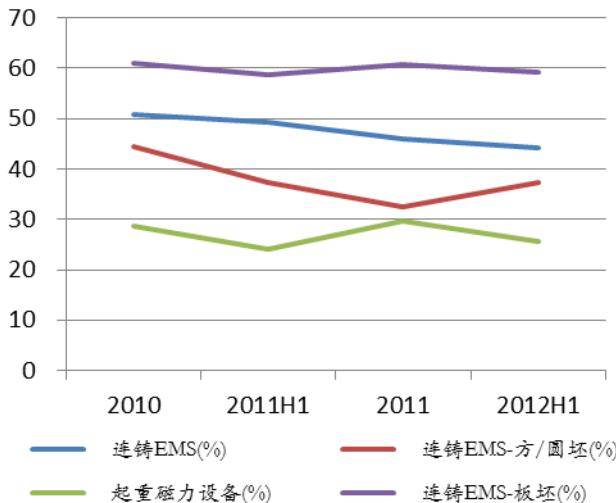
图表 2 公司近年归母净利 (百万元) 及增长率情况



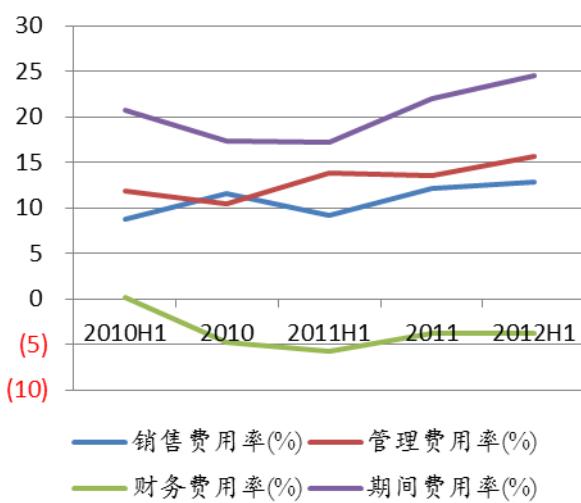
资料来源: WIND, 广证恒生

资料来源: WIND, 广证恒生

图表 3 公司各业务及综合毛利率情况 (%)



图表 4 公司近年三项期间费用率情况 (%)



资料来源: WIND, 广证恒生

资料来源: WIND, 广证恒生



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	770.69	896.44	1261.67	1730.37	经营活动现金流	2.94	15.20	29.93	51.38
现金	413.56	548.68	750.67	1116.33	净利润	40.98	35.82	102.26	122.26
应收账款	205.07	194.55	288.00	346.80	折旧摊销	6.64	8.70	10.45	16.93
其它应收款	3.31	0.00	4.51	2.72	财务费用	-8.89	-15.02	-13.11	-8.67
预付账款	8.05	20.92	18.22	37.52	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	79.53	62.18	95.09	128.43	营运资金变动	-61.19	-15.52	-69.24	-79.02
其他	61.18	70.10	105.18	98.57	其它	25.40	1.23	-0.43	-0.13
非流动资产	179.96	159.14	204.50	282.74	投资活动现金流	-77.98	10.89	-55.38	-95.04
长期投资	0.00	0.00	0.00	-2.00	资本支出	65.58	9.71	39.32	74.09
固定资产	28.18	33.22	55.81	85.55	长期投资	-6.00	0.00	0.00	-2.00
无形资产	64.98	60.27	76.80	108.73	其他	-18.40	20.60	-16.06	-22.95
其他	86.79	65.65	71.89	90.46	筹资活动现金流	15.55	-59.92	-2.81	-3.70
资产总计	950.65	1055.58	1466.17	2013.11	短期借款	36.00	-21.67	2.44	5.59
流动负债	140.10	262.49	589.19	1031.83	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	39.00	186.29	418.99	837.61	其他	-20.45	-38.26	-5.26	-9.29
应付账款	55.34	20.86	90.55	64.26	现金净增加额	-59.49	-33.84	-28.26	-47.36
其他	45.76	55.34	79.65	129.96					
非流动负债	46.75	17.46	23.07	29.09	主要财务比率	2011	2012E	2013E	2014E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	46.75	17.46	23.07	29.09	营业收入增长率	31.46%	-9.33%	51.40%	55.84%
负债合计	186.85	279.95	612.26	1060.92	营业利润增长率	-8.06%	-20.46%	122.47%	85.16%
少数股东权益	13.39	13.18	12.89	12.64	归属于母公司净利润增	-8.10%	-11.57%	184.64%	19.47%
归属母公司股东权益	750.41	762.45	841.02	939.54	获利能力				
负债和股东权益	950.65	1055.58	1466.17	2013.11	毛利率	42.24%	38.01%	46.22%	52.24%
					净利率	17.19%	16.57%	31.25%	23.97%
利润表	2011	2012E	2013E	2014E	ROE	5.43%	4.68%	12.59%	13.57%
营业收入	238.41	216.17	327.27	510.01	ROIC	3.87%	3.04%	7.88%	7.23%
营业成本	137.70	134.00	176.02	243.57	偿债能力				
营业税金及附加	1.28	1.51	1.96	2.55	资产负债率	19.66%	26.52%	41.76%	52.70%
营业费用	28.88	28.10	41.56	63.75	净负债比率	5.11%	24.02%	49.07%	87.97%
管理费用	32.45	31.34	45.82	70.38	流动比率	5.50	3.42	2.14	1.68
财务费用	-8.89	-15.02	-13.11	-8.67	速动比率	4.93	3.18	1.98	1.55
资产减值损失	5.54	3.24	1.64	2.55	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.27	0.22	0.26	0.29
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	0.86	0.90	0.88	0.68
营业利润	41.47	32.99	73.38	135.88	应付账款周转率	2.76	3.52	3.16	3.15
营业外收入	6.64	10.00	48.00	8.00	每股指标(元)				
营业外支出	0.47	0.30	0.36	0.38	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.30	0.86	1.02
利润总额	47.64	42.69	121.02	143.50	每股经营现金流(最新摊	0.02	0.13	0.25	0.43
所得税	6.66	6.87	18.76	21.24	每股净资产(最新摊薄)	6.37	6.47	7.12	7.94
净利润	40.98	35.82	102.26	122.26	估值比率				
少数股东损益	0.24	-0.21	-0.28	-0.25	P/E	48.96	45.31	15.92	13.32
归属母公司净利润	40.74	36.03	102.55	122.51	P/B	2.66	2.14	1.94	1.74
EBITDA	44.22	43.71	130.14	170.12	EV/EBITDA	38.00	29.75	10.27	8.20
EPS (摊薄)	0.34	0.30	0.86	1.02					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



装备制造团队——“广证恒生装备组，装备您的投资路”

姚玮 电力设备与新能源行业，首席分析师

浙江大学电气工程博士，5年国内外新能源及电力电子设备研发经历，3年证券研究经验，2011年中国证券报“金牛分析师”团队核心成员。2012年9月加入广证恒生，主要研究方向电力设备与新能源、环保、高端装备等。

周娅 机械及汽车行业，高级分析师

CPA，四川大学管理科学与工程硕士，具备工科、生产管理和财务金融复合背景，3年机械行业研究经验。主要研究方向机械、汽车及零部件等。

戎毅仁 机械及汽车行业，高级分析师

中南大学机械工程专业硕士，2年机械行业上市公司工作经验，2年机械行业研究经验。主要研究方向机械、汽车及零部件等。

王聪 TMT行业，高级分析师

西安交通大学网络与体系结构方向硕士。4年中国电信工作经验，3年证券研究经验，对通信行业有着较为丰富的实务经历及深刻见解。2011年中国证券报“金牛分析师”第一名团队核心成员，主要研究方向通信服务、互联网及传媒等。

肖超 TMT行业，高级分析师

荷兰代尔夫特理工大学嵌入式系统方向硕士，曾就职比利时IMEC研究所。拥有5年国内外计算机、电子行业工作经验，3年证券研究经验，对电子行业发展趋势及上市公司投资机会研究有独到心得与积累。主要研究方向消费电子及电子元器件等。

何晨 TMT行业，高级研究员

浙江大学工学硕士，5年大型移动运营商规划工作经验，在行业发展和公司运作方面具备深刻研究经验。2011年加入广州证券，主要研究方向通信设备、计算机软件等。

姬浩 电力设备与新能源行业，研究员

北京大学金融信息工程硕士，具备扎实的数理分析和财务分析基础，2年证券行业研究经验，主要研究方向新能源、环保、能源装备等。

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼
电 话：020-88836132, 020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券投资咨询有限公司的客户使用。
本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券投资咨询有限公司所有。未获得广州广证恒生证券投资咨询有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券投资咨询有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。