

## 业绩拐点+业务转型

宋颖

执业证书编号：S0270511060002

电话：021-60883485

邮箱：songying@wlzq.com.cn

联系人：夏雅琴

电话：021-60883487

发布日期：2013年9月23日

### —启源装备（300140）投资设立脱硝催化剂公司的公告点评

## 点评报告

增持（首次）

#### 事件：

**对外投资设立中外合资脱硝催化剂公司公告：**公司近日公告，拟与韩国大荣 C&E 株式会社、西安华邦科技发展有限公司、西安埃富龙企业管理有限公司共同投资设立合资公司启源（西安）大荣环保科技有限公司。合资公司注册资本 1 亿元人民币，其中公司拟以货币资金约 4,800 万元出资，不高于合资公司注册资本的 48%；大荣公司以脱硝催化剂技术出资 2000 万元，占合资公司注册资本的 20%，以关键专用设备出资约 1000 万元，不少于合资公司注册资本的 10%。

#### 点评：

**1、项目建设分部实施，加快一期产能投放：**项目总投资为49548万元，包括建设投资、建设期利息及流动资金。本项目建设投资28604万元，建设期利息641万元，流动资金20303万元。整体项目设计产能年产 30000M<sup>3</sup>脱硝催化剂，拟于 2014 年底建成投产。为加快项目实施进度，抢占市场，项目建设分步实施，首期9000M<sup>3</sup>脱硝催化剂在公司现有园区实施，预计2014年6月底投产。

**2、波纹式催化剂成功投放市场后填补国内空白：**目前，国内外SCR法脱硝催化剂主要有蜂窝式、平板式和波纹式三种，从目前国内引进的技术看主要以蜂窝式和平板式为主。波纹式催化剂采用玻璃纤维板或陶瓷板做基材，浸渍催化剂后烧结成行，相比其他两种催化剂质量较小，面积适中，生产自动化程度高，市场份额5-10%。选择性催化还原（SCR）脱硝法是我国主流的脱硝技术路径，催化剂的需求主要包括新建机组初装量、改造机组初装量、更换和添加量。目前处于脱硝设施建设高峰期，新建和改造机组脱硝催化剂市场价齐升，未来看，源于催化剂在使用过程中活性会不断降低，催化剂一般是2.4万小时的使用寿命，新装三年后催化剂将进入更换和添加期，脱硝建设高峰期过后，催化剂仍有广阔持久的市场空间。

**3、大股东中国节能环保公司助力公司在环保领域发力：**启源装备作为中国节能环保集团公司下属的上市公司，具备环保项目实施的品牌优势、资源优势、资金保障及多方面的支持，助力公司进入环保领域、实现全面转型、提升公司经营业绩的战略目标。

**4、投资项目业绩逐渐释放：**公司持股40%的江苏雷宇电气科技公司的产品主要是为高电压电力进行试验检测的设备，已开始并表。公司预测江苏雷宇13年-14年实现净利润分别为1600万元、2200万元，公司权益收益约600-800万元。特别值得关注的是，公司持股40%的启源（陕

西) 领先公司主要研发生产6N以上的高纯度电子气体材料，项目总投资为人民币6320万元，建设内容为年产10吨锗烷、30吨砷烷、30吨磷烷的高纯气体生产装置。目前项目已经开工，计划年底或14年初投产出气，高纯度电子气体材料是薄膜电池、LED、集成电路等产业上游高端精细化学材料，目前国内还无法生产，全部依赖进口，该项目具有较高的毛利率，公司预测达产后销售收入为35,900万元，利润总额为4,700万元。

**5、盈利预测与投资评级：**传统变压器业务受制于市场需求低迷，公司及时进入新材料、新能源、环保行业，为公司提供新的利润增长点。上半年，公司实现营业收入1.21亿元，同比增长12.1%，归属于母公司净利润772.84万元，同比增长189.8%，公司业绩出现了明显的增长，业绩拐点隐现。我们看好公司在新材料、新能源及环保行业的发展前景，业绩拐点+业务转型是公司未来的看点，预测13-14年EPS0.16元、0.25元，目前股价对应PE90、60倍，首次给予增持评级。

**风险提示：**脱硝催化剂销售低于预期，特种气体销售不及预期

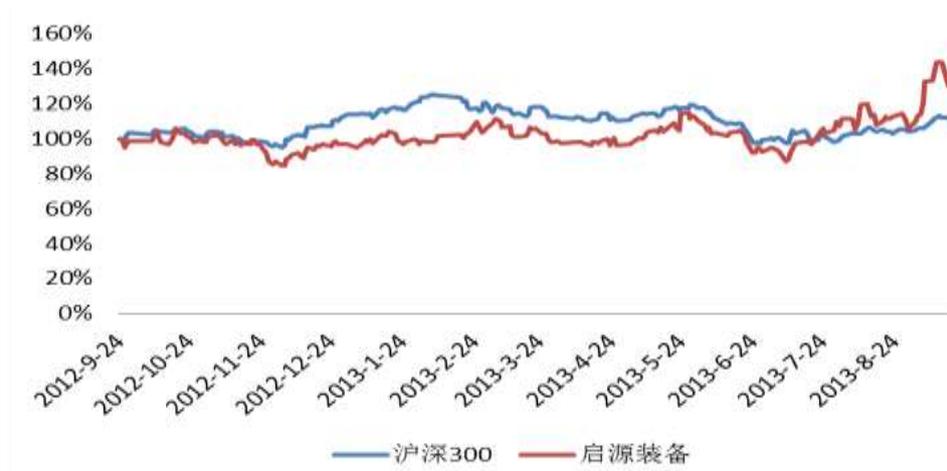
### 市场数据

收盘价 (元)	15.17
一年内最高/最低 (元)	15.6/8.47
沪深300 指数	2432.51
市净率 (倍)	2.55
流通市值 (亿元)	9.84

### 基础数据

每股净资产 (元)	6.48
每股经营现金流 (元)	0.15
毛利率 (%)	29.23
净资产收益率 (%)	0.80
资产负债率 (%)	12.84
总股本 (万股)	12200.00
流通股 (万股)	6483
B股/H股 (万股)	/

### 个股相对沪深300 指数走势



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 风险提示：

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

### 证券分析师承诺

姓名：宋颖

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

### 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录[www.wlzq.cn](http://www.wlzq.cn)万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

### 免责声明：

本报告仅供万联证券有限责任公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

### 万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层

电话：020-38286833 传真：020-38286831