

压缩机业务撑起转型大旗

增持 首次

投资要点:

- 📖 传统业务难有起色
- 📖 压缩机业务现良好开端
- 📖 SRM 技术储备雄厚, 公司未来发展空间巨大

报告摘要:

- **传统业务难有起色。**公司今年上半年实现营业收入 1.7 亿元, 同比增长 6.2%, 实现归属母公司净利润 377 万元, 同比下滑 85.6%。公司逐渐步入转型轨道, 主营业务发展受阻, 同时收购的公司杭州龙华并表导致三费大幅上升。
- **压缩机业务现良好开端。**公司近年来不断涉足压缩机领域, 收购了意大利莱福康压缩机业务相关资产, 同时参股了世界最先进的螺杆压缩机研究机构瑞士 SRM 的母公司 OPCON, 掌握了丰富的生产技术。今年上半年, 公司实现制冷压缩机销售额 435 万元, 毛利率 31%, 从无到有, 公司压缩机业务有了良好的开端。
- **SRM 技术储备雄厚, 公司未来发展空间巨大。**公司通过参股目前是瑞典上市公司 OPCON 第二大股东, OPCON 拥有包括压缩机和烟气冷凝余热利用等一系列技术。而其全资子公司 SRM 是双螺杆压缩机技术设计的鼻祖, 具有高超的技术储备。除了双螺杆压缩机, SRM 现有技术储备还包括空气循环系统, 双螺旋扩展器, 高压压缩机等等。我们认为, 公司通过与国际先进机械设计商的合作, 能在最快时间内掌握国际顶尖技术, 从而帮助公司顺利转型。
- **风险。**压缩机项目投产低于预期。
- **盈利预测。**我们预计公司 14-16 年 EPS 0.09, 0.36 和 0.44 元, 首次给予增持评级。

中小市值公司研究组

首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

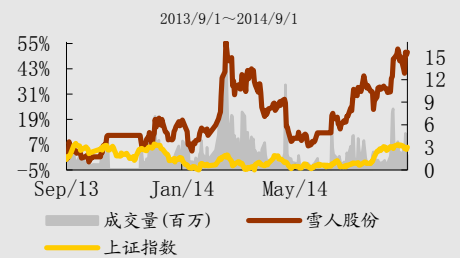
高级分析师:

虞瑞捷(S1180514070001)

电话: 010-88013605

Email: yuruijie@hysec.com

市场表现



相关研究

《天成控股: 坚定看好转型互联网金融前景》

2014/8/31

《平潭发展》

2014/8/31

《宏源证券》

2014/8/28

《勤上光电: 积极进取, 竞争优势将持续强化》

2014/8/27

《隆基机械》

2014/8/27

《中文传媒: 上半年业绩稳步增长》

2014/8/27

《神雾环保: 多管齐下 扭亏为盈 业绩起飞在即》

2014/8/27

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	286.48	385.64	388	806	1142
增长率(%)	-5.72	34.62	0.7	108	42
归母净利润(百万)	68.89	43.22	15	57	70
增长率(%)	-19.60	-37.26	-66	283	22.3
每股收益	0.43	0.27	0.09	0.36	0.44
市盈率	43.11	68.70	173	45	37

资产负债表

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	471	243	249	516	731
应收账款	115	171	171	355	503
预付账款	121	57	58	121	171
存货	118	129	136	297	418
其他	8	48	47	80	107
流动资产合计	832	648	661	1,369	1,930
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	114	146	302	422	514
在建工程	200	485	410	357	320
无形资产	38	37	36	35	34
其他	27	114	17	17	17
非流动资产合计	379	782	765	831	885
资产总计	1,212	1,430	1,426	2,200	2,815
短期借款	0	83	84	707	1,191
应付账款	14	40	41	89	125
其他	44	63	63	112	151
流动负债合计	58	186	188	908	1,467
长期借款	0	49	49	49	49
应付债券	0	0	0	0	0
其他	3	9	0	0	0
非流动负债合计	3	58	49	49	49
负债合计	61	244	236	957	1,516
少数股东权益	1	21	21	22	22
股本	160	160	160	160	160
资本公积	762	754	754	754	754
留存收益	227	251	255	308	363
其他	0	0	0	0	(0)
股东权益合计	1,151	1,186	1,189	1,243	1,299
负债和股东权益总计	1,212	1,430	1,426	2,200	2,815

现金流量表

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净利润	69	44	15	57	70
折旧摊销	10	15	20	34	46
财务费用	(17)	(1)	5	19	44
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	(123)	2	(7)	(343)	(271)
其它	119	(40)	34	0	0
经营活动现金流	58	20	67	(232)	(110)
资本支出	(129)	(330)	(100)	(100)	(100)
长期投资	0	(16)	(0)	0	0
其他	(121)	(7)	55	0	0

利润表

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	286	386	388	806	1,142
营业成本	181	263	272	594	835
营业税金及附加	2	4	4	8	11
营业费用	18	21	31	40	57
管理费用	33	46	62	81	114
财务费用	(17)	(1)	5	19	44
资产减值损失	2	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	(0)
营业利润	68	48	15	64	80
营业外收入	13	4	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	80	51	18	67	83
所得税	12	7	3	10	12
净利润	69	44	15	57	70
少数股东损益	(0)	0	0	0	1
归属于母公司净利润	69	43	15	57	70
每股收益(元)	0.43	0.27	0.09	0.36	0.44

主要财务比率

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力					
营业收入	-5.7%	34.6%	0.7%	107.5%	41.7%
营业利润	-31.0%	-29.8%	-69.2%	341.3%	23.4%
归属于母公司净利润	-19.6%	-37.3%	-65.6%	283.2%	22.3%
获利能力					
毛利率	37.0%	31.7%	30.0%	26.4%	26.8%
净利率	24.0%	11.2%	3.8%	7.1%	6.1%
ROE	6.1%	3.7%	1.3%	4.8%	5.6%
ROIC	3.7%	3.2%	1.3%	4.3%	4.6%
偿债能力					
资产负债率	5.0%	17.1%	16.6%	43.5%	53.9%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	19.3%	39.2%
流动比率	14.36	3.48	3.52	1.51	1.32
速动比率	12.32	2.79	2.80	1.18	1.03
营运能力					
应收账款周转率	2.6	2.7	2.3	3.1	2.7
存货周转率	1.5	2.1	2.1	2.7	2.3
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5
每股指标(元)					
每股收益	0.43	0.27	0.09	0.36	0.44

投资活动现金流	(250)	(353)	(46)	(100)	(100)	每股经营现金流	0.36	0.12	0.42	-1.45	-0.69
债权融资	(50)	49	(0)	0	0	每股净资产	7.18	7.28	7.30	7.63	7.98
股权融资	0	(8)	0	0	0	估值比率					
其他	(69)	59	(16)	600	425	市盈率	37.2	59.3	172.6	45.0	36.8
筹资活动现金流	(119)	100	(16)	600	425	市净率	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0
汇率变动影响	1	1	0	0	0	EV/EBITDA	41.3	41.2	63.0	21.3	14.8
现金净增加额	(310)	(232)	5	267	215	EV/EBIT	49.4	54.1	128.7	30.0	20.2

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组, 《新财富》2013年最佳中小市值研究机构第三名, 得分7197分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 天玑科技、天通股份、天马精化、天立环保、天成控股、利德曼、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、硕贝德、隆基机械、亚威股份、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、中银绒业、长信科技、长方照明等。

机构销售团队

类别	姓名	电话	手机	邮箱	
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。