

煤质仪器龙头, 受益产品升级和环保投入增加

——开元仪器（300338）调研快报

2014年12月02日

推荐/维持

开元仪器

调研快报

关注 1: 煤质仪器龙头企业, 一体化解决方案和深厚的技术积淀奠定公司核心竞争力

1) 公司主营业务为煤质检测仪器设备, 主要包括煤质采、制、化设备, 主要在煤炭的开采、运销贸易、参配、及质量监督抽查等环节应用, 相当于煤炭领域的“电表”, 通过计量煤炭各种质量特性指标, 对煤炭产品进行定价, 帮助企业合理匹配不同品质的煤炭用途。采样设备主要包括皮带采样、汽车采样、火车采样设备; 制样设备主要包括粉碎机、破碎机、缩分机、筛分产品及智能全自动制样系统; 化验设备包括量热仪、元素分析仪、工业分析仪系列、煤灰熔融性测试设备等, 能对煤炭产品中的水分、热量、硫、氮等成分进行化验。

2) 公司客户主要是煤炭、火电、冶金(钢铁)、水泥、化工等行业企业, 业绩与其景气度紧密相关, 也与煤炭价格相关。由于公司产品覆盖煤炭上游的开采和下游的使用企业, 煤价下跌时, 开采企业设备投入减少, 但下游煤炭用户盈利好转, 设备投入会增加。同时公司不断推出新产品, 在一定程度上降低煤价下跌对销售影响。

3) 公司采、制、化设备齐全, 一体化的解决方案能为客户提供一站式服务, 产品销售额已连续十九年国内市场份额第一。同时, 公司深耕煤质仪器这个仪器仪表细分行业, 公司产品品种齐全, 技术指标先进, 技术水平处在国内领先水平, 自动化、智能化水平先进。这些因素奠定了公司煤质仪器行业龙头地位。

关注 2: 自动化、智能化水平提高, 燃料管理智能化系统等升级产品是公司新的业务增长点。

1) 公司为满足市场自动化、智能需求, 逐步开发出全自动机械化采样设备、5E-APS 智能全自动制样系统、5E-CSAMS 数字化煤场管理系统, 现在公司可以提供煤质采、制、化一体化全自动系统解决方案。2) 5E-FICS 燃料智能管控系统。公司把燃料采、制、化设备进行系统集成, 将各类采制化仪器设备采集的数据进行网络化传输, 为企业提供高效的采制化系统集成和信息化建设, 提供“一站式”服务。该系统致力于实现燃料管理智能化、自动化、无人值守, 可为燃料监管验收提供整体解决方案, 为提升燃料管理、监督信息化水平、降低电厂发电成本提供设备和技术支持。3) 单个大型燃料智能化管理系统订单在一千万元规模, 下游客户主要面向耗煤量

张雷

010-66555445

zhang-lei@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480514040001

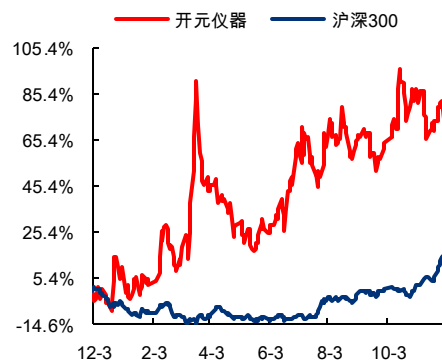
王宗超

010-66554024

wangzc@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间 (元)	20.4-18.18
总市值 (亿元)	25.7
流通市值 (亿元)	9.85
总股本/流通 A 股 (万股)	12600/4829
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	10.1

52 周股价走势图

资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

大的企业，主要包括火力发电企业，大型水泥、钢铁企业等。截止 2014 年 8 月 18 日，公司已经收获 23 家单位涉及燃料智能管控的订单，订单总额 7458.52 万元，分属于国电、华电、大唐、华能、中电投等集团单位。目前是燃料智能管控处在示范工程阶段，电厂应用率很低，仅 10% 左右的火电厂开始实施该项目。燃料智能管控系统对火电厂经济效益明显，一年节约的成本基本可以收回投资成本，同时具有节能降耗作用，符合国家节能环保政策要求，经过两年试点，2015~2017 年火电企业将进入大规模实施阶段。火电市场规模在百亿级，钢铁、水泥市场规模也在百亿级，市场前景看好。2014 年 11 月，公司成功取得企业电力工程施工总承包（三级）资质，更有利于公司直接开展燃料智能管控项目。

图 1: 5E-C5508 量热仪



资料来源：公司网站，东兴证券研究所

图 2: 5E-8S/A II 全自动测硫仪



资料来源：公司网站，东兴证券研究所

图 3: 5E-APS 智能全自动制样系统



资料来源：公司网站，东兴证券研究所

图 4: 5E-FCS 燃料智能管控系统



资料来源：公司网站，东兴证券研究所

关注 3: 研发投入大，有利于公司技术水平提升和新产品开发

1) 公司研究院现有员工 150 多人，本科以上学历人数占 80% 以上，研究院以新产品、新工艺的研发为核心，形成了成熟完善的组织架构。2013 年公司研发投入共计 2232.8 万元，占营业收入比例为 7.91%，研发投入占比高。

2) 公司开展的研发项目如智能全自动制样系统、灰熔融性测试系统、微波水分测试系统、燃料管控软件系统，这些项目已分别测试完毕并试用。其余项目如自动医药包装线项目、中子活化在线煤质分析系统等处于开发阶段。这些研发项目丰富了公司产品的系列化程度，拓展了公司业务范围，储备更前沿的煤质分析技术，有利于巩固公司的核心竞争力。

关注 4：新环保法实施在即，公司受益国家和企业环保投入的增加。

2015 年 1 月 1 日，新的环境保护法将实施。新环境保护法要求政府和企业加大环保设备投入，企业环保措施执行情况将会得到社会监督，这将促使政府和企业采购更多的环保检测设备以量化分析环保设备运行质量。煤炭燃烧是造成环境污染的主要因素，相应环保设备的投入将增加，作为煤质采、制、化设备的龙头企业，公司将享受行业向上的景气度，尤其是煤质化验设备有望迎来大幅增长。

结论：

公司为煤质检测仪器细分行业龙头公司，研发投入大，技术积淀深厚，公司产品自动化、智能化程度高，燃料智能管控系统大规模实施期的到来和新环保法的实施将为公司未来业绩增长带来良好预期。我们预计公司 2014-2016 年的每股收益分别为 0.48 元、0.77 元、0.95 元，对应 2014-2016 年动态市盈率分别为 42 倍、26 倍、21 倍，维持公司“推荐”的投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	640	609	525	661	793	营业收入	302	282	350	475	615
货币资金	371	318	350	428	492	营业成本	141	133	158	209	277
应收账款	161	178	101	137	177	营业税金及附加	3	4	1	1	1
其他应收款	10	11	13	18	24	营业费用	44	48	56	76	98
预付款项	5	8	8	8	8	管理费用	51	59	72	90	114
存货	83	84	43	57	76	财务费用	-1	-8	-8	-10	-10
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	4	9	3	3
非流动资产合计	170	228	695	844	880	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	7	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	111	142	599	739	770	营业利润	59	42	63	106	132
无形资产	39	38	37	35	34	营业外收入	7	13	10	10	10
其他非流动资产	0	5	0	0	0	营业外支出	0	0	1	1	1
资产总计	810	837	1,220	1,505	1,673	利润总额	66	55	72	115	141
流动负债合计	87	92	406	568	562	所得税	8	8	11	17	21
短期借款	0	0	323	463	445	净利润	58	47	61	98	120
应付账款	19	27	30	40	53	少数股东损益	0	-1	0	0	0
预收款项	28	24	24	24	24	归属母公司净利润	58	48	61	98	120
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	66	46	100	157	193
非流动负债合计	0	0	0	0	0	OBPS (元)	1.13	0.53	0.48	0.77	0.95
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	87	92	406	568	562	成长能力					
少数股东权益	0	2	2	2	2	营业收入增长	11.61%	-6.44%	23.95%	35.71%	29.47%
实收资本 (或股本)	60	90	126	126	126	营业利润增长	14.99%	-28.12%	48.40%	68.53%	24.89%
资本公积	478	448	550	550	550	归属于母公司净利润	4.17%	-17.31%	27.55%	59.93%	22.94%
未分配利润	170	183	227	296	381	获利能力					
归属母公司股东权	723	743	925	1,003	1,099	毛利率 (%)	53.30%	52.81%	55.00%	56.00%	55.00%
负债和所有者权益	810	837	1,333	1,573	1,663	净利率 (%)	19.16%	16.64%	17.43%	20.53%	19.50%
现金流量表						总资产净利润 (%)	7.14%	5.71%	5.00%	6.48%	7.17%
						ROE (%)	8.00%	6.44%	6.59%	9.72%	10.91%
经营活动现金流	-6	27	80	150	200	偿债能力					
净利润	58	47	61	98	120	资产负债率 (%)	11%	11%	30%	36%	34%
折旧摊销	8	11	45	61	71	流动比率	7.37	6.61	1.29	1.16	1.41
财务费用	-1	-8	-8	-10	-10	速动比率	6.42	5.70	1.19	1.06	1.28
应收账款减少	-33	-17	77	-36	-40	营运能力					
预收帐款增加	-12	-4	0	0	0	总资产周转率	0.48	0.34	0.32	0.33	0.38
投资活动现金流	-319	14	-504	-203	-103	应收账款周转率	2.09	1.67	2.51	4.00	3.92
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.47	12.27	12.30	13.52	13.20
长期股权投资减少	-7	7	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	1.13	0.53	0.48	0.77	0.95
筹资活动现金流	336	-27	457	131	-33	每股净现金流 (最新)	0.18	0.15	0.26	0.62	0.51
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	12.05	8.25	7.34	7.96	8.72
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	15	30	36	0	0	P/E	18.05	38.49	42.15	26.35	21.44
资本公积增加	348	-30	102	0	0	P/B	1.69	2.47	2.78	2.56	2.34
现金净增加额	11	14	32	78	65	EV/EBITDA	12.92	33.14	25.45	16.58	13.08

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

张雷

2008 年获得对外经济贸易大学工商管理硕士学位，具有 3 年实业经验和 6 年行业研究经验。2014 年加盟东兴证券研究所，现从事机械行业研究，重点覆盖油气设备、节能环保机械、自动化设备等细分行业。

联系人简介

王宗超

天津大学测控技术与仪器专业学士，清华大学精密仪器与机械学系硕士，在航天单位从事自动化测试设备研发工作 2 年，熟悉机电一体化、自动化和测试仪表行业技术和相关产业，2014 年加盟东兴证券研究所，从事机械行业（重点关注：高端智能装备、自动化、航天装备制造、仪器仪表等）研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。