

从螺杆主机走向能源用螺杆整机的引领者

报告日期:	2015-04-10
足额募资定价:	9.81 元
市场定价区间:	10.2-12.75 元

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	246.96	271.66	298.82
净利润 (百万元)	40.55	43.46	47.81
每股收益-摊薄 (元)	0.48	0.51	0.57
每股净资产 (元)	3.06	5.11	5.61

资料来源: 财富证券

本次发行概况:	
发行前总股本 (万股)	6336
新股发行上限 (万股)	2112
老股转让上限 (万股)	0
预计发行日期	2015-4-15
公司控股股东	怡诺鲍斯集团有限公司
公司网址	www.cnbaosi.com

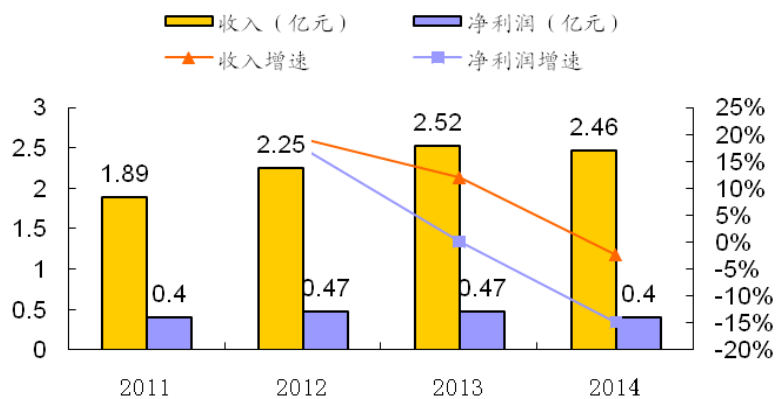
事件: 公司拟于 2015 年 4 月 15 日在深圳证券交易所发行新股。

投资要点

- **从螺杆主机走向能源用螺杆压缩整机的引领者。**公司主要从事螺杆压缩机核心部件——螺杆主机以及螺杆压缩机整机的研发、生产与销售。公司在以高性价比螺杆主机迅速占领国内市场的基础上, 成功切入工艺流程用螺杆压缩机的研发与生产, 产品主要用于石油开采伴生油气的抽采增压回收、石油炼化企业尾气回收利润、煤层气的抽采利用等领域。2014年公司螺杆主机、螺杆整机与配件收入占比分别为70%、22%和8%。

发行前主要财务指标 (2014):	
每股收益 (元)	0.64
每股经营性净现金流量 (元)	0.69
销售毛利率 (%)	34.18
净资产收益率-扣非 (%)	17.09
资产负债率 (%)	46.57

图表 1: 公司 2011-2014 年收入、净利润及增长



资料来源: 公司招股说明书 财富证券

财富证券研究发展中心
王群
0731-84403422
wangqun@cfzq.com
S0530207080035

相关研究报告:

- **公司具备螺杆主机批量高精度加工装备和技术, 螺杆主机市占率高。**公司自主研发出螺杆转子数控铣专用刀具刃磨的“自动数控磨刀机”以及转子加工专用铣床, 结束了螺杆转子加工设备长期依赖进口的局面, 转子批量高精度加工技术接进国际先进水平。公司螺杆主机下游客户数量达200余家, 覆盖国内80%以上的螺杆空压机整机厂商, 螺杆主机市占率在20%以上。
- **公司螺杆整机成功开拓能源领域。**公司以螺杆主机为基础, 开发出用于能源领域的螺杆工艺机, 并进军成套装备工程领域。如公司正在开发的可燃气抽采、增压、提纯、液化的成套装备工程项

目，能为客户提供包括整体方案设计、设备采购、施工、安装调试、技术服务等在内的交钥匙服务，到公司招股说明书签署日公司已签署并正在执行可燃气回收成套设备项目共 6 个，合同金额共计 9270 万元（含税）。

图表 2：公司主要产品业务图示



螺杆主机



螺杆空压机



螺杆压缩机组

资料来源：公司招股说明书 财富证券

- **螺杆主机进口替代与螺杆机替代活塞机进行时，行业前景向好。**螺杆主机作为螺杆压缩机的核心部件，国外螺杆主机市占率在 50% 左右，国产螺杆主机进口替代仍有空间；螺杆整机具有高效节能的优势，全球范围内螺杆机占有容积式空压机销量的 80% 以上，而我国只有 50% 左右，螺杆主机与螺杆压缩机市场前景向好。
- **公司募集资金主要用于产能扩张和研发中心项目建设。**公司此次发行股票募集资金主要用于螺杆压缩机主机建设项目（11000 万元）、螺杆压缩机整机产业化项目（7505 万元）以及研发中心建设项目上（4991 万元）。螺杆主机项目计划新建生产车间，同时对现有螺杆主机生产技术和工艺进行改造提升，达产后预计新增销售收入 1.98 亿元，利润 5256 万元；压缩机整机产业化项目拟进行中压空压机和可燃气回收工程装备等螺杆整机的装配生产，达产后预计新增销售收入 1.54 亿元，利润 4234 万元。
- 给予 20-25 倍 PE 估值区间为 10.2-12.75 元。我国螺杆主机正经历进口替代，公司已从螺杆主机成功进入能源用螺杆压缩整机领域，特别是在可燃气回收装备领域已抢占先机。按公开发行 2112 万新股摊薄预计公司 2015-2016 年每股收益分别为 0.51 元、0.57 元，行业平均 PE 估值范围在 20-25 倍，给予公司 2015 年业绩 20-25 倍 PE 估值区间为 10.2-12.75 元。若按照公司拟募集资金额计算，**恰好足额募集的发行定价约为 9.81 元/股。**
- **风险提示：宏观经济下滑。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438