# 创元科技（000551）

## 国企改革中的高端环保设备企业

强烈推荐

2015 年 5 月 27 日

证券分析师 黄海方
执业资格证书号码：S0600511010016
0512-62938653
huanghf@gsjq.com.cn

■ **过往业绩回顾**

创元科技主营环保设备及工程、瓷绝缘子、精密轴承和光学仪器。创元科技近三年来收入一直徘徊在 20-24 亿元之间，归属母公司净利润徘徊在 3000-4000 万元左右。业绩平淡，无大起大落。但在这个三年里面，公司收入结构发生了很大的变化。洁净环保设备及工程的销售比例由 28%提高到 42%。多年来公司盈利能力稳定且略有上升，2014 年归属母公司净利润下滑的主要原因是由于欧元汇率下跌导致的欧洲订单存货跌价较大。

**投资要点**

■ **苏净集团流散在外的股权全部收回，创元实现 100%控股**

公司公告全资子公司苏州电梯厂有限公司受让江苏苏净集团有限公司 8.074%的股权，自此，公司直接和间接持有江苏苏净 100%股权。公司自 2011 年开始就启动苏净股权回拢，直到如今才执行完毕，着实不易。我们认为公司如此坚持 100%的控股苏净集团，目的是为了启动苏净集团对下属 11 家子公司的股权改革。

■ **子公司苏净集团股权改革大趋势确立，希望不再好事多磨。**

苏净集团下面包括 11 家子公司，主营包括三级生物安全实验室（世界最高标准），洁净电子车间、制药车间、生化武器防护、空冷设备、空气检测等。苏净集团的环保设备产品属于高端技术产品，在全国同类环保企业中排名第一。苏净集团由于历史股权激励原因，导致对子公司的控股比例普遍在 49%~51%之间。这个激励措施在当初起到很好的人才挽留作用，但现在来看，对苏净集团整体的发展起到一定制约作用：子公司之间业务重复、竞争问题等，合并报表体现业绩等问题。

■ **瓷绝缘子将受益于特高压输配电建设、高铁建设和“一带一路”基础建设。**

瓷绝缘子板块 2010 年整合了苏州电瓷和高科电瓷（原抚顺电瓷），完成了生产布局的调整优化，通过对悬式瓷绝缘子生产线的改扩建，发展高端悬式产品的研发、中试及生产，产品结构发生积极变化；瓷绝缘子产量已经为全国第一。由于瓷绝缘子性能最佳，不容易爆破和老化，特高压输配电和高铁建设都指定使用瓷绝缘子。所以我们认为公司在后续的特高压建设招标上将处于绝对优势地位。

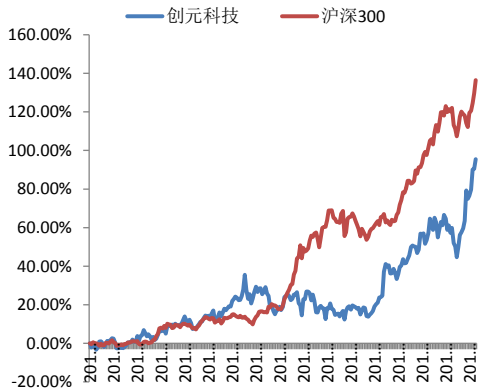
■ **切入国企改革，子公司苏州轴承厂新三板挂牌；参股股公司创元期货新三板挂牌。**

子公司精密轴承 2013 年完成了公司股份制改革工作，成为首批在“新三板”挂牌的公司之一；内部机制的好转使得苏轴股份 2014 年业绩同比增长 50%。参股 7.79%公司创元期货也于 2015 年 4 月顺利挂牌，将有利于公司的股权运营。

**盈利预测**

预计 2015 年公司实现收入 25 亿元，净利润 1.15 亿元，EPS0.29 元。

**股价走势**




**市场数据**

| | |
|---|---|
| 收盘价（元） | 16.52 |
| 一年最低价/最高价 | 8.12 / 16.77 |
| 市净率 | 1.75 |
| 流通A股市值(百万元) | 6609.3 |

**基础数据**

| | |
|---|---|
| 每股净资产（元） | 3.34 |
| 资产负债率（%） | 46.3 |
| 总股本（百万股） | 400.08 |
| 流通A股（百万股） | 400.08 |



请务必阅读正文之后的免责声明部分

| 资产负债表（百万元） | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| 流动资产 | 1802.8 | 1833.2 | 2114.1 | 2285.6 |
| 现金 | 474.9 | 400.0 | 400.0 | 400.0 |
| 应收款项 | 574.7 | 616.6 | 739.9 | 813.9 |
| 存货 | 669.1 | 724.2 | 863.2 | 949.6 |
| 其他 | 84.1 | 92.5 | 111.0 | 122.1 |
| 非流动资产 | 1479.2 | 1524.9 | 1513.9 | 1492.5 |
| 长期股权投资 | 28.8 | 28.8 | 28.8 | 28.8 |
| 固定资产 | 1002.0 | 1053.3 | 1047.9 | 1032.0 |
| 无形资产 | 167.4 | 161.9 | 156.3 | 150.7 |
| 其他 | 281.0 | 281.0 | 281.0 | 281.0 |
| 资产总计 | 3282.0 | 3358.1 | 3628.0 | 3778.0 |
| 流动负债 | 1365.5 | 1614.5 | 2108.7 | 2485.1 |
| 短期借款 | 510.4 | 680.1 | 994.3 | 1259.3 |
| 应付账款 | 572.8 | 620.7 | 739.9 | 813.9 |
| 其他 | 282.2 | 313.8 | 374.5 | 411.9 |
| 非流动负债 | 154.2 | 154.2 | 154.2 | 154.2 |
| 长期借款 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他 | 154.2 | 154.2 | 154.2 | 154.2 |
| 负债总计 | 1519.7 | 1768.8 | 2262.9 | 2639.3 |
| 少数股东权益 | 438.7 | 438.7 | 438.7 | 438.7 |
| 归属母公司股东权益 | 1323.6 | 1150.7 | 926.4 | 700.0 |
| 负债和股东权益总计 | 3282.0 | 3358.1 | 3628.0 | 3778.0 |

| 现金流量表（百万元） | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动现金流 | 90.2 | 163.7 | 180.5 | 233.2 |
| 投资活动现金流 | -61.5 | -120.1 | -120.9 | -120.8 |
| 筹资活动现金流 | -106.8 | -118.5 | -59.6 | -112.4 |
| 现金净增加额 | -81.9 | -74.9 | 0.0 | 0.0 |
| 折旧和摊销 | 92.4 | 111.2 | 121.9 | 132.2 |
| 资本开支 | -21.6 | -120.1 | -120.9 | -120.8 |
| 营运资本变动 | -173.9 | -72.8 | -100.9 | -60.0 |
| 企业自由现金流 | 37.2 | 24.0 | 39.0 | 104.2 |

| 利润表（百万元） | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 2273.3 | 2500.6 | 3000.7 | 3300.8 |
| 营业成本 | 1694.3 | 1888.0 | 2250.6 | 2475.6 |
| 营业税金及附加 | 22.8 | 25.0 | 30.0 | 33.0 |
| 营业费用 | 107.5 | 118.8 | 142.5 | 156.8 |
| 管理费用 | 313.2 | 343.2 | 410.7 | 451.2 |
| 财务费用 | 37.4 | 23.1 | 36.8 | 52.3 |
| 投资净收益 | 10.4 | 15.0 | 30.0 | 30.0 |
| 其他 | -40.8 | -4.4 | -4.4 | -4.4 |
| 营业利润 | 67.8 | 113.2 | 155.8 | 157.5 |
| 营业外净收支 | 30.1 | 30.0 | 30.0 | 30.0 |
| 利润总额 | 97.9 | 143.2 | 185.8 | 187.5 |
| 所得税费用 | 19.3 | 27.9 | 36.2 | 36.6 |
| 少数股东损益 | 47.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 归属母公司净利润 | 31.1 | 115.3 | 149.5 | 150.9 |
| EBIT | 141.7 | 131.3 | 172.5 | 189.8 |
| EBITDA | 234.1 | 242.5 | 294.5 | 322.0 |

| 重要财务与估值指标 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| 每股收益(元) | 0.08 | 0.29 | 0.37 | 0.38 |
| 每股净资产(元) | 3.31 | 2.88 | 2.32 | 1.75 |
| 发行在外股份(百万股) | 400.1 | 400.1 | 400.1 | 400.1 |
| ROIC(%) | 5.1% | 4.6% | 6.0% | 6.5% |
| ROE(%) | 2.3% | 10.0% | 16.1% | 21.6% |
| 毛利率(%) | 24.5% | 23.5% | 24.0% | 24.0% |
| EBIT Margin(%) | 6.2% | 5.2% | 5.8% | 5.8% |
| 销售净利率(%) | 1.4% | 4.6% | 5.0% | 4.6% |
| 资产负债率(%) | 46.3% | 52.7% | 62.4% | 69.9% |
| 收入增长率(%) | 1.8% | 10.0% | 20.0% | 10.0% |
| 净利润增长率(%) | -24.4% | 271.2% | 29.7% | 0.9% |
| P/E | 215.56 | 58.07 | 44.76 | 44.34 |
| P/B | 5.06 | 5.82 | 7.23 | 9.56 |
| EV/EBITDA | 35.08 | 34.89 | 30.41 | 28.98 |



请务必阅读正文之后的免责声明部分

**免责声明**

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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，需征得东吴证券研究所同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

看好： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%~5%；

看淡： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

公司投资评级：

强烈推荐：预期未来 6 个月内强于大盘指数 20%以上；

推　　荐：预期未来 6 个月内强于大盘指数 10%以上；

谨慎推荐：预期未来 6 个月内强于大盘指数 5%以上；

观　　望：预期未来 6 个月内相对大盘指数 -10%~10%；

卖　　出：预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn