

研究所

证券分析师：冯胜 S0350515090001  
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn

## 煤质检测前景看好，外延拓展值得期待

### ——开元仪器（300338）公司点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
开元仪器	-1.1	5.9	72.5
沪深300	-2.2	-18.7	-13.0

市场数据

	2015/10/13
当前价格(元)	15.98
52周价格区间(元)	8.16-44.95
总市值(百万)	4026.96
流通市值(百万)	2696.31
总股本(万股)	25200.00
流通股(万股)	16873.01
日均成交额(百万)	177.61
近一月换手(%)	54.68

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

### 投资要点：

- 煤质检测是节能减排的重要环节前景看好** 2015年是新《环保法》、《商品煤质量管理暂行办法》、《关于促进煤炭安全绿色开发和清洁高效利用的意见》、《煤电节能减排升级与改造行动计划》、《GB/T 31356-2014 商品煤质量评价与控制技术指南》等法律、政策、规定与标准实施的第一年。煤炭的勘探、生产、贸易、运输、存储、参配、使用消费各环节均需要进一步加强对煤炭的检测与监测。公司作为煤质检测行业的龙头公司，短期受需求收缩和产品更新换代的影响，但长期前景看好。
- 燃料智能化管理系统将助力电力智能化生产** 公司自主开发的燃料智能化管理系统有效实现电厂燃料计量、采样、制样、存样、取样、存储、参烧等过程，全程无人干预监控，适应电力智能化生产方向。公司由设备提供商转为EPC服务供应商，2015年上半年实现营收2710万，随着公司对这一业务模式运作逐步熟练，有望实现收入和利润水平的较快增长。
- 煤质在线分析系统有望成为公司“拳头”业务** 公司通过技术引进的方式，研制在线煤质分析系统，能够实现对灰分、硫分等元素的在线检测，达到国际领先的技术水平。该产品能够满足煤质在线精确检测要求，在火电厂、煤矿等领域有广泛的应用前景和较大的竞争力，有望成为公司未来发展的“拳头”业务。
- 外延式拓展值得期待** 截止到2015年三季度，公司资产负债率约为14%，在手现金超过1亿元。近期外聘彭民先生为投资副总经理，专职负责外延式收购兼并工作，标志着公司外延拓展的战略方向落地，后续动作值得期待。
- 给予增持评级** 预计2015-2017年EPS分别为0.02元、0.13元和0.28元，按照2016年2月17日收盘价15.98元/股计算，对应PE分别为811、120、57倍。公司深耕

煤质检测行业，具备较强的研发能力，2016年有望迎来业绩拐点；且外延拓展值得期待，首次给予“增持”评级。

- **风险提示：**燃料智能化管理系统业务发展不达预期；煤质在线分析系统研发不达预期；公司其他相关业务发展不及预期的风险。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	307	278	362	588
增长率(%)	9%	-10%	30%	62%
净利润（百万元）	49	5	34	71
增长率(%)	2%	-90%	578%	111%
摊薄每股收益（元）	0.39	0.02	0.13	0.28
ROE(%)	6.39%	0.65%	4.20%	8.20%

表 1、开元仪器盈利预测

证券代码:	300338.SZ				股票价格:	15.98	投资评级:	增持		日期:	2016/2/18
<b>财务指标</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>		
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	6.39%	0.65%	4%	8%	EPS	0.39	0.02	0.13	0.28		
毛利率	54%	47%	50%	52%	BVPS	6.01	3.03	3.16	3.44		
期间费率	37%	47%	42%	40%	<b>估值</b>						
销售净利率	16%	2%	9%	12%	P/E	41.14	811.00	119.70	56.78		
<b>成长能力</b>					P/B	2.66	5.28	5.06	4.64		
收入增长率	9%	-10%	30%	62%	P/S	6.55	14.49	11.12	6.85		
利润增长率	2%	-90%	578%	111%							
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>		
总资产周转率	0.35	0.31	0.38	0.54	营业收入	307	278	362	588		
应收账款周转率	1.41	1.18	1.41	1.93	营业成本	143	147	181	281		
存货周转率	1.36	0.92	0.92	1.23	营业税金及附加	3	3	4	6		
<b>偿债能力</b>					销售费用	53	60	71	115		
资产负债率	13%	13%	15%	20%	管理费用	63	69	77	115		
流动比	5.42	4.96	4.49	3.58	财务费用	(6)	(1)	(1)	(2)		
速动比	4.48	3.54	3.05	2.51	其他费用/(-收入)	(6)	(4)	(5)	(5)		
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	营业利润	46	(3)	26	66		
现金及现金等价物	264	141	134	192	营业外净收支	12	8	11	10		
应收款项	218	235	257	305	利润总额	57	5	36	76		
存货净额	105	163	201	235	所得税费用	9	1	5	11		
其他流动资产	16	31	33	54	净利润	48	4	31	65		
<b>流动资产合计</b>	<b>603</b>	<b>571</b>	<b>626</b>	<b>786</b>	少数股东损益	(1)	(1)	(3)	(6)		
固定资产	145	161	203	208	归属于母公司净利润	49	5	34	71		
在建工程	72	64	24	9	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>		
无形资产及其他	45	53	51	46	经营活动现金流	36	(79)	(45)	(108)		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	48	4	31	65		
<b>资产总计</b>	<b>879</b>	<b>887</b>	<b>942</b>	<b>1087</b>	少数股东权益	(1)	(1)	(3)	(6)		
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	14	12	13	15		
应付款项	37	39	48	74	公允价值变动	0	1	0	0		
预收帐款	31	31	37	60	营运资金变动	(24)	(95)	(86)	(182)		
其他流动负债	43	46	55	86	投资活动现金流	5	(32)	(2)	10		
<b>流动负债合计</b>	<b>111</b>	<b>115</b>	<b>139</b>	<b>220</b>	资本支出	(42)	(9)	(2)	10		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	2	2	2	2	其他	47	(24)	0	0		
<b>长期负债合计</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	筹资活动现金流	(164)	0	0	0		
<b>负债合计</b>	<b>113</b>	<b>117</b>	<b>142</b>	<b>222</b>	债务融资	0	0	0	0		
股本	126	252	252	252	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	765	769	800	865	其它	(164)	0	0	0		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>879</b>	<b>887</b>	<b>942</b>	<b>1087</b>	现金净增加额	(123)	(111)	(47)	(98)		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【分析师承诺】

冯胜，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。