

2010年8月20日

## 创元科技(000551)中报点评

### 收入与利润同飞，股权收购渐行渐近

#### 评级：增持（维持）

##### 投资要点：

■ **业绩回顾：**公司公布2010年中期业绩，公司实现营业收入10.34亿元，比去年同期上升29%，实现营业利润5,138.47万元，比去年同期上升25.09%，归属于母公司的净利润2,696.39万元，比去年同期上升30.56%。每股收益为0.11元。基本符合我们的预期。

■ **瓷绝缘子业务受益于电网和电气化铁路建设。**苏州电瓷2010年新建了两条超、特高压交直流瓷绝缘子生产线，新建了生产基地以扩大产能，促进了产品的升级转型。公司该业务收入同比增长24.82%，但行业竞争激烈造成产品销售毛利率降为29.35%，毛利水平同比略有下滑。

■ **收购抚顺高科完善产品系列。**国家电网建设投资规划庞大，特高压和直流线路投资比重稳步提高，国产设备的市场份额继续提升。收购抚顺高科后，与苏州电瓷在资源、技术和人才上优势互补，公司产品系列将覆盖输变电站和高压输电线路，可提供全面的绝缘系统解决方案。公司将在国内瓷绝缘子行业保持领先水平，并进一步扩大市场和技术优势。

■ **洁净环保业务增长稳定。**控股子公司苏净集团研发实力雄厚，发展空间巨大。目前公司重点扶持空气净化设备与工程、保护气氛设备与工程、环保处理设备与工程三大门类产业，2010年上半年该公司实现收入2.53亿元，同比增长22.83%，毛利水平基本与上年持平，为17.56%。

■ **测绘仪器业务仍保持良好的发展势头。**公司控股子公司苏州一光已成为国内测绘仪器制造行业的龙头企业，其技术水平和综合实力均处行业领先地位。上半年该公司实现收入1.11亿元，同比增长30.40%。

■ **盈利预测与投资建议：**预计公司2010~2011年归属于母公司所有者净利润水平有望实现0.92和1.66亿元，同比增长8%和80%。预计公司2010~2011年增发完成实现摊薄后每股收益0.32和0.58元。按2011年EPS水平，目前的PE为23.7倍。离2010年9月30日股权收购余款缴纳日越来越近，近期盘面表现强势，我们给予公司“增持”的投资评级。

分析师	薛辉蓉
执业证书编号	S0600200010060
联系电话	021-63122951
邮箱	<a href="mailto:xuehr@gsjq.com.cn">xuehr@gsjq.com.cn</a>

联系人	李雅娜
联系电话	021-63122950
邮箱	<a href="mailto:liyn@gsjq.com.cn">liyn@gsjq.com.cn</a>

创元科技与沪深300指数走势比较图



市场数据	2010年8月20日
总股本(亿股)	2.417
流通A股(亿股)	2.417
收盘价(元)	13.76
6个月换手率(%)	499.27

财务数据	2010Q2
主营业务收入(亿元)	10.34
净利润(亿元)	0.27
摊薄每股收益(元)	0.11
每股净资产(元)	3.45

## 1. 公司中报分析

公司公布中期业绩，2010 年上半年公司生产经营保持良好态势，公司实现营业收入 10.34 亿元，比去年同期上升 29%，实现营业利润 5,138.47 万元，比去年同期上升 25.09%，归属于母公司的净利润 2,696.39 万元，比去年同期上升 30.56%，扣除非经常损益的归属于母公司的净利润为 2,429.21 万元，比去年同期上升 61.27%。基本每股收益为 0.11 元。基本符合我们的预期。

公司在去年下半年出售非主业胥城公司、创元房产、晶元公司等 3 家控股子公司后，目前控股 7 家子公司，参股公司 15 家。公司核心业务以制造业为主体，目前主要从事输变电高压绝缘子、洁净环保设备及工程、各类光机电算一体化测绘仪器、滚针轴承、各类磨具磨料等产品的生产经营，同时涉足汽车销售等领域，形成了以先进制造业为主的产业格局。

表 1: 主营业务分产品情况

分产品	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年同期增减 (%)	营业成本比上年同期增减 (%)	毛利率比上年同期增减 (%)
输变电高压绝缘子	18,288.52	12,920.72	29.35	24.82	28.79	-2.18
洁净环保设备及工程	25,308.64	20,864.72	17.56	22.83	23.27	-0.30
光机电算一体化测绘仪器	11,108.38	8,466.09	23.79	30.40	36.30	-3.30
汽车销售	28,760.79	26,522.34	7.78	57.49	57.99	-0.29
轴承	6,545.73	4,566.50	30.24	72.92	76.42	-1.38

### 1.1. 输变电高压瓷绝缘子业务

控股子公司苏州电瓷 2010 年进行了一系列技术改造，一是新建了两条超、特高压交直流瓷绝缘子生产线，二是新建了生产基地以扩大产能，缓解了供不应求的突出矛盾，促进了产品的升级转型。公司该业务实现收入 1.83 亿元，同比增长 24.82%，但行业竞争激烈造成产品销售毛利率降为 29.35%，毛利水平同比略有下滑。

### 1.2. 洁净环保设备及工程产业

控股子公司苏净集团为江苏省节能减排科技创新示范企业、苏州市循环经济试点企业。该公司研发实力雄厚，空气净化设备国内市场占有率 50% 左右。目前公司重点扶持空气洁净设备与工程、保护气氛设备与工程、环保处理设备与工程三大门类产业，2010 年上半年该公司实现收入 2.53 亿元，同比增长 22.83%，毛利水平基本与上年持平，为 17.56%。

### 1.3. 光机电算一体化测绘仪器产业

控股子公司苏州一光作为国内测绘仪器制造行业的龙头企业，其技术水平和综合实力均处行业领先地位。2010 年公司通过“做精、做细、做优”来调整产品结构，在保持常规测绘仪器市场优势的同时，采用新工艺、新技术，大力发展高新技术、高附加值、高性能的产品，提高产品档次。上半年该公司实现收入 1.11 亿元，同比增长 30.40%，但由于营业成本上涨较快，产品销售毛利率降为 23.79%。

### 1.4. 磨具磨料产业

公司子公司远东砂轮所承担的涂附磨具生产线投产后，克服了引进初期较大幅度的亏损，公司通过提升产能，拓展市场，实现了扭亏为盈，保证了公司利润增长。

## 2. 盈利预测

### 2.1. 各业务板块盈利预测

假设公司以增发的方式在 9 月 30 日前完成股权收购，2010 年合并抚顺高科最后一季度的收入。

表 2: 分业务收入增长预测

单位: 万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
<b>主营业务收入</b>					
抚顺高科				9500	75000
苏净集团	34699	37196	41258	51573	64466
苏州一光	20913	21374	16992	23109	27731
苏州轴承	7695	8555	8939	13409	15420
远东砂轮	6784	7910	9669	13150	17095
苏州电瓷	20677	26023	30444	39577	47493
贸易汽车租赁	48293	46276	51927	65428	75242
房屋出租及其他	891	1037	2804	2000	2000
合计	<b>166057</b>	<b>167890</b>	<b>172600</b>	<b>217745</b>	<b>324446</b>
<b>主营业务收入增长率 (%)</b>					
苏净集团	9.61	7.20	10.92	25.00	25.00
苏州一光	11.52	2.20	-20.50	36.00	20.00
苏州轴承	17.48	11.18	4.49	50.00	15.00
远东砂轮	18.15	16.60	22.24	36.00	30.00
苏州电瓷	47.31	25.85	16.99	30.00	20.00
贸易汽车租赁	16.80	-4.18	12.21	26.00	15.00
房屋出租及其他	-25.70	16.39	170.40	0.00	0.00
合计	<b>13.16</b>	<b>1.10</b>	<b>2.81</b>	<b>26.16</b>	<b>49.00</b>

资料来源: 东吴证券研究所

表 3: 分业务毛利率变化预测

单位: %	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
分业务毛利率					
抚顺高科				38.00	40.00
苏净集团	16.75	17.86	18.88	19.00	20.00
苏州一光	31.67	30.48	29.93	24.00	26.00
苏州轴承	31.22	31.68	30.16	31.00	31.00
远东砂轮	24.04	21.54	16.27	26.00	28.00
苏州电瓷	39.26	38.81	31.45	30.00	29.00
贸易汽车租赁	6.68	7.34	7.37	7.50	7.50
房屋出租及其他	98.88	92.57	56.56	70.00	70.00
综合毛利率	24.84	25.54	22.66	20.53	24.81

资料来源: 东吴证券研究所

表 4: 分业务毛利及占比预测

单位: 万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务毛利					
抚顺高科				3610	30000
苏净集团	5812	6642	7790	9799	12893
苏州一光	6623	6514	5086	5546	7210
苏州轴承	2402	2710	2696	4157	4780
远东砂轮	1631	1704	1573	3419	4787
苏州电瓷	8118	10100	9575	11873	13773
贸易汽车租赁	3224	3395	3827	4907	5643
房屋出租及其他	881	960	1586	1400	1400
营业毛利合计	41255	42871	39106	44711	80486
主营业务利润占比 (%)					
抚顺高科				8.07	37.27
苏净集团	14.09	15.49	19.92	21.92	16.02
苏州一光	16.05	15.19	13.00	12.40	8.96
苏州轴承	5.82	6.32	6.89	9.30	5.94
远东砂轮	3.95	3.97	4.02	7.65	5.95
苏州电瓷	19.68	23.56	24.48	26.56	17.11
贸易汽车租赁	7.81	7.92	9.79	10.98	7.01
其他	32.59	27.54	21.89	3.13	1.74

资料来源: 东吴证券研究所

## 2.2. 公司整体指标预测

表 5: 利润表主要指标预测

单位: 万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	166,057.20	167,889.55	172,600.39	217,745.18	324,446.00
二、营业总成本	155,502.25	159,780.06	164,169.09	201,523.49	291,180.35

营业成本	124,802.47	125,018.59	133,494.17	173,034.36	243,960.12
营业税金及附加	1,944.55	1,809.76	1,800.06	1,741.96	2,595.57
销售费用	7,804.15	8,006.77	6,861.53	5,225.88	9,084.49
管理费用	19,286.18	22,625.88	20,425.61	19,597.07	32,444.60
财务费用	1,217.29	1,717.02	1,132.65	1,524.22	2,595.57
资产减值损失	447.60	602.04	455.07	400.00	500.00
<b>三、其他经营收益</b>					
投资净收益	1,798.55	861.92	4,701.24	1,000.00	1,200.00
<b>四、营业利润</b>	<b>12,375.40</b>	<b>8,932.29</b>	<b>13,155.26</b>	<b>17,221.69</b>	<b>34,465.65</b>
加：营业外收入	557.10	1,682.47	1,945.14	1,200.00	1,200.00
减：营业外支出	319.41	257.62	195.85		
<b>五、利润总额</b>	<b>12,613.09</b>	<b>10,357.14</b>	<b>14,904.55</b>	<b>18,421.69</b>	<b>35,665.65</b>
减：所得税	2,167.11	1,886.42	2,651.33	3,039.58	6,063.16
<b>六、净利润</b>	<b>10,445.98</b>	<b>8,470.72</b>	<b>12,253.23</b>	<b>15,382.11</b>	<b>29,602.49</b>
减：少数股东损益	3,967.78	3,625.22	3,670.05	6,152.84	13,025.10
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>6,478.20</b>	<b>4,845.50</b>	<b>8,583.18</b>	<b>9,229.27</b>	<b>16,577.39</b>
<b>七、每股收益</b>	<b>0.27</b>	<b>0.20</b>	<b>0.36</b>	<b>0.32</b>	<b>0.58</b>

资料来源：东吴证券研究所

### 3. 投资建议

从上半年情况看，公司各项业务收入均保持了 20% 以上的稳定增长，但由于原辅材料价格波动及劳动力成本提高，导致产品成本上升，而销售市场价格竞争激烈，主要企业毛利率均有不同程度的下降。但由于费用控制较好，公司净利润水平仍保持了同步的增长。预计全年原有业务仍将保持这样的增长水平。

2009 年底公司股东大会审议通过了公司非公开发行股票的议案，拟向特定对象非公开发行不超过 4,600 万股股票，募集资金将用于收购抚顺高科 43% 股权及对其单方面增资项目。2010 年 1 月证监会正式受理了公司本次非公开发行股票申请材料。按照公司非公开发行方案，收购抚顺高科股权及增资事项于非公开发行股票募集资金全部到位后一个月内或自有资金于 2010 年 9 月 30 日前（两者先到之日为准）支付余款。也就是说，即使公司增发的方案暂时没有获得证监会批复，公司也会采用自有资金完成抚顺高科的股权收购。公司收购抚顺高科后，与苏州电瓷在资源、技术和人才上优势互补，公司产品系列将覆盖输变电站和高压输电线路，可提供全面的绝缘系统解决方案。公司将在国内瓷绝缘子行业保持领先水平，并进一步扩大市场和技术优势。

股权收购在即，近期盘面表现强势，可适当予以关注。

## 免责声明

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，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10% 以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数 -5% ~ +5% 之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20% 以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数 -5% ~ +5% 之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区翠园路 181 号  
邮政编码：215028  
传真：（0512）62938663  
公司网址：<http://www.dwjq.com.cn>