

方正证券研究所证券研究报告

中小盘首席分析师：李大军
 执业证书编号：S1220514050001
 TEL：010-68582852
 E-mail：lidajun@foundersc.com
 中小盘分析师：刘建民
 执业证书编号：S1220514060008
 TEL：010-68584841
 E-mail：liujianmin@foundersc.com

开山股份(300257)

公司事件点评报告
 2015.01.14 强烈推荐

通用机械行业

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入	1949.23	2278.80	3137.60	4056.16
(+/-)	20.54%	16.91%	37.69%	29.28%
净利润	350.63	416.75	619.00	874.83
(+/-)	18.55%	18.86%	48.53%	41.33%
EPS(元)	0.82	0.97	1.44	2.04
P/E	47.44	37.05	24.94	17.65

相关研究

新业务进入收获季

项目稳定推进，安全边际十分明显

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件

近日，开山股份（300257）提供的螺杆式空气压缩机产品以优异的品质顺利通过总装备部验收，正式纳入军方采购体系。

投资要点

1. 累计已经获得总装备部 4800 万元采购合同

2014 年 10 月 24 日，公司与总装备部签署了采购合同，采购 150 台平原型 LGJY-9/7 螺杆空气压缩机及 11 台高原型 LGJY-12.5/8 螺杆空气压缩机，总金额超过 2300 万，当年 12 月中旬交付，目前已经通过验收。

2014 年 11 月 26 日，公司与总装备部再次签署 2015 年螺杆空气压缩机采购合同，公司将再提供约 2500 万元的拖式螺杆空气压缩机及高原型螺杆空气压缩机，于 2015 年 6 月交付。

2. 2015 年 1 月正式纳入军方采购体系

2015 年 1 月，总装备部对公司提供的首批螺杆空压机进行了现场评审验收，产品以优异的品质顺利通过验收，公司正式纳入军方正常采购体系。

3. 主要影响：

(1) **每年贡献稳定业绩，对冲传统业务下降风险。** 房地产景气度下行，对公司传统压缩机业务影响较大，目前增量市场十分有限，此次进入军方采购体系，使产品全面进入军工物资市场，扩大产品销售规模，提高毛利率水平，目前供应产品为平原型、高原型空压机，后期产品范围将进一步扩展，在一定程度上冲抵传统压缩机业务增量下降对业绩的影响。

(2) **技术水平获得进一步认可。** 公司在压缩机的节能高效、高可靠性等关键核心技术方面取得了世界领先的地位。此次产品经受了各种严苛复杂环境的考验，最终得到了总装备部的认可，是公司践行“为民族工业造芯”、振兴民族装备制造业这一核心使命的新起点。

(3) **总装备部更看重公司的研发实力。** 我们认为此次合作是总装备部对开山股份研发实力的认可，公司在空气压缩机领域以及螺杆膨胀机两个领域从无到有，做到世界一流，后期不排除总装备部与公司开展进一步新产品研发合作。

盈利预测与投资建议

预计 2014 年-2016 年公司收入 22.8/31.4/40.6 亿元，同比增长 16.9%/28.6%/29.3%，归母净利润 4.16/6.1/8.8 亿元，对应每股收益为 0.97/1.43/2.04 元，对应 PE 为 37/25/17 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示 低温发电技术推广进度低于预期风险，项目不能稳定运营风险，高温热泵业务以及外延式收购不确定性风险，技术人员流失风险。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	2674.53	3187.50	4447.49	5566.25	经营活动现金流	410.15	488.31	768.23	578.09
现金	1678.34	2201.97	3038.90	3780.15	净利润	356.50	426.13	626.02	882.25
应收账款	320.01	311.82	463.56	606.74	折旧摊销	94.51	169.21	168.55	212.80
其它应收款	3.94	0.58	6.20	2.72	财务费用	-53.30	-33.17	-34.52	-5.33
预付账款	23.17	41.18	37.01	52.43	投资损失	-4.05	-2.30	-3.04	-3.13
存货	572.11	560.36	796.17	993.05	营运资金变动	-48.66	-73.66	11.73	-508.14
其他	76.95	71.59	105.65	131.17	其它	65.16	2.09	-0.51	-0.36
非流动资产	1194.40	1169.06	1475.30	1766.89	投资活动现金流	-290.76	-143.66	-471.25	-500.90
长期投资	21.89	31.48	39.22	46.39	资本支出	266.62	-29.51	297.44	283.32
固定资产	892.58	876.23	1106.07	1320.31	长期投资	0.12	9.59	7.74	7.17
无形资产	169.52	182.07	231.88	285.96	其他	-24.02	-163.58	-166.07	-210.41
其他	51.18	23.73	28.46	34.45	筹资活动现金流	-233.38	-149.82	-224.55	-197.11
资产总计	3868.93	4356.56	5922.79	7333.14	短期借款	44.26	-29.51	4.92	6.56
流动负债	635.15	850.14	2054.35	2791.45	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	44.26	343.56	1112.97	1980.70	其他	-277.65	-120.32	-229.47	-203.67
应付账款	442.22	418.94	763.64	657.24	现金净增加额	-113.99	194.82	72.43	-119.92
其他	148.67	87.65	177.73	153.50					
非流动负债	5.00	1.67	2.22	2.96	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	5.00	1.67	2.22	2.96	营业收入	20.54%	16.91%	37.69%	29.28%
负债合计	640.15	851.81	2056.57	2794.41	营业利润	20.00%	17.25%	48.77%	41.12%
少数股东权益	29.11	38.49	45.51	52.93	归属母公司净利润	18.55%	18.86%	48.53%	41.33%
归属母公司股东权益	3199.66	3466.26	3820.71	4485.80	获利能力				
负债和股东权益	3868.93	4356.56	5922.79	7333.14	毛利率	29.14%	29.00%	31.61%	35.09%
					净利率	18.29%	18.70%	19.95%	21.75%
					ROE	11.22%	12.38%	16.80%	20.82%
					ROIC	9.90%	10.28%	12.22%	13.63%
					偿债能力				
					资产负债率	16.55%	19.55%	34.72%	38.11%
					净负债比率	1.37%	9.80%	28.79%	43.64%
					流动比率	4.21	3.75	2.16	1.99
					速动比率	3.31	3.09	1.78	1.64
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.55	0.61	0.61
					应收账款周转率	0.16	0.14	0.15	0.15
					应付账款周转率	3.73	3.76	3.63	3.71
					每股指标(元)				
					每股收益	0.82	0.97	1.44	2.04
					每股经营现金	0.96	1.14	1.79	1.35
					每股净资产	7.53	8.17	9.01	10.58
					估值比率				
					P/E	47.44	37.05	24.94	17.65
					P/B	5.20	4.45	4.04	3.44
					EV/EBITDA	30.36	21.01	14.84	10.53

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000）	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com