

2014-11-3


公司报告(点评报告)


 评级 **推荐** 维持

开尔新材 (300234)

环保业务再下一城 多元领域布局构筑长期空间


分析师: 范超

 (8621)68751757

 fanchao@cjsc.com.cn


执业证书编号: S0490513080001


联系人: 李金宝

 (8621)68751757

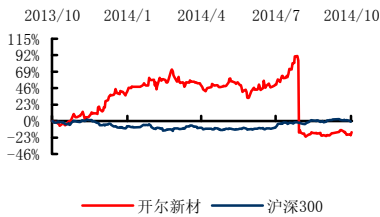
 Lijb2@cjsc.com.cn

联系人: 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《景气走高中期业绩大增, 未雨绸缪拓展工业应用新领域》2014/7/25

《多业务领域需求持续升温, 中长期增长空间有望持续打开》2014/7/8

《三大业务均现高增长, 业绩持续性可期》2014/4/22

报告要点

■ 事件描述

公司发布公告: 中标浙江浙能北仑发电有限公司#3 机组烟气超低排放改造工程管式烟气-烟气换热项目, 合同金额 2518 万元。

■ 事件评论

- **环保业务再下一城, 长期布局看好。**1、该项目为公司与格菱动力设备(中国)有限公司以联合体名义参与投标。2、此次中标项目为公司首单管式烟气-烟气换热器项目, 是继首单低温省煤器业务之后公司在环保业务领域取得的新成果。3、管式烟气-烟气换热器是一种烟气余热回收-再热装置系统(MGGH), 是燃煤电厂清洁排放的重要组成部分, 符合国家清洁排放产业政策导向和要求, 采用 MGGH 将是燃煤电厂未来节能减排的发展方向。4、该项目的成功承接将进一步提升公司环保业务竞争力, 加快推进产品结构升级, 有利于公司电厂环保业务实现向合同能源管理和现代服务产业模式的转变。
- **火电业务 2 年内景气无忧。**我们市场对于火电业务后市需求的担心无需多虑, 源于: 1、脱销存量改造虽渐入尾声, 但是新建火电厂需求广阔: 市场约 70-100 亿, 大于目前改造市场; 2、配件更换周期约 3 年, 将在 15 年后迎来高峰; 3、未来公司将向毛利率更高的空热器 EPC 领域延伸(5 月公告长春大订单也是迈开了坚实第一步)。
- **工业应用领域的应用有望进一步铺宽。**火电厂之外, 公司也在加速拓展搪瓷材料在工业领域的应用面: 目前低温省煤器珐琅管道中标华能济宁电厂第一单(百万级别), 同时搪瓷烟囱项目也已结题可量产, 期待订单落地。
- **中期布局在环保, 长期另有幕墙支撑。**环保业务需求刚性, 公司积极布局抢滩, 势必受益。同时, 幕墙也是公司长期的重心(13 年的两个大订单也为公司积攒了良好口碑)。
- **看好搪瓷材料在新领域的渗透, 长期空间值得想象。**预计公司 14~16 年 EPS 为 0.43 和 0.62 元, 对应 PE 为 41、27 倍, 继续推荐。

表 1: 重要研发项目的进展及影响

序号	项目	基本结束	对公司未来影响
1	保温隔热铝蜂窝搪瓷钢板	研发目的: 国际先进, 主要是针对现有技术中隔热性不佳、板材偏重、强度不够的缺点, 设计了一种轻质、保温隔热性能优越、强度高的铝蜂窝保温隔热搪瓷钢板。 项目进展情况: 批量生产 达到的目标: 项目已结题, 通过验收	进一步提升新型功能性搪瓷材料作为立面装饰用的功能性、实用性、安全性
2	数码喷绘文化艺术搪瓷板	研发目的: 国际领先, 主要研究多颜色搪瓷色料乳液一次性数码喷绘在搪瓷板上的技术(形式类似于彩色打印一样), 这一技术填补国内的空白。 项目进展情况: 批量生产 达到的目标: 项目已结题, 待验收	更深层地赋予新型功能性搪瓷材料在空间应用中的文化气质与城市秉性
3	耐特高温纳米搪瓷板的开发与产业化	研发目的: 国内领先, 通过添加特殊的耐高温无机纳米颗粒, 采用先进的制备工艺, 实现新型搪瓷材料在特殊使用场合下耐高温、防腐蚀、抗辐射的功能, 克服其他材料如不锈钢、铸铁、陶瓷等在此使用条件下易腐蚀、损耗大的难题。 项目进展情况: 批量生产 达到的目标: 项目已结题, 待验收	深度研究新型功能性搪瓷材料耐特高温性能, 巩固新型功能性的领先优势
4	新型功能性保温隔热搪瓷板	研发目的: 国际先进, 本项目研发的产品既有搪瓷钢板的优良性能, 又有铝蜂窝和特种保温材料的隔热性能新型功能性搪瓷装饰材料; 重量轻: 18-23kg/m ² 。强度: 抗拉强度≥260N/m ² 隔热: 导热系数为≤0.085W/(m.K)。 项目进展情况: 批量生产 达到的目标: 项目已结题, 待验收	巩固公司在新型功能性搪瓷材料领域的领先地位
5	节能搪瓷幕墙板	研发目的: 国内领先, 针对现有技术中隔热性不佳、板材偏重、强度不够的缺点, 设计了一种轻质、保温隔热性能优越、强度高的铝蜂窝保温隔热搪瓷钢板。 项目进展情况: 批量生产 达到的目标: 项目已结题, 待验收	作为节能幕墙新材料, 提升新型功能搪瓷材料在幕墙领域的市场占有率和影响力
6	新型节能传热元件回转式空气预热器的研究和开发	研发目的: 国内先进, 提高锅炉的热交换性能, 提高锅炉效率, 减少能源消耗, 达到节能减排和增加电厂经济效益。 项目进展情况: 中试阶段 达到的目标: 2015年3月项目结题	提升脱硫脱硝用工业保护搪瓷材料节能减排功能, 巩固技术领先优势
7	高耐腐节能低温省煤器珐琅管道的研制与产业化	研发目的: 针对电厂发电机组排烟温度高的问题, 在预热器后和脱硫后加装低温省煤器充分利用烟气余热达到节能目的已成行业发展的必然趋势, 公司充分发挥珐琅技术优势采用珐琅管能够解决烟气高腐蚀、超长管道的生产工艺制造方法等问题。 项目进展情况: 中试阶段 达到的目标: 2015年3月项目结题	开拓公司产品新领域
8	火力发电厂烟囱内壁珐琅板防腐的研究及产业化	研发目的: 本项目为了解决原来用耐火砖、玻璃、钛合金等防腐材料的缺点, 如安装困难、重量大、工期长、成本高等。应用珐琅板对烟囱内壁防腐安装简便快捷、重量轻、工期短、成本低、安全牢固、寿命长等优点。 项目进展情况: 可量产	开拓公司产品新领域

化 达到的目标：2015年12月项目结题

资料来源：公司公告，长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)	2013A	2014F	2015F	2016F	资产负债表 (百万元)	2013A	2014F	2015F	2016E
营业收入	305	672	941	1270	货币资金	83	67	94	127
营业成本	170	370	517	699	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	135	302	423	572	应收账款	178	391	547	739
%营业收入	44.2%	45.0%	45.0%	45.0%	存货	177	383	537	725
营业税金及附加	3	7	9	12	预付账款	16	34	48	65
%营业收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	其他流动资产	0	1	0	0
销售费用	27	60	84	114	流动资产合计	470	913	1278	1725
%营业收入	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	42	89	125	169	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	13.8%	13.3%	13.3%	13.3%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	0	8	16	21	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	-0.1%	1.2%	1.7%	1.6%	固定资产合计	58	157	154	153
资产减值损失	4	19	14	17	无形资产	57	52	47	42
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	1	1	1	1
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	4	3	2	3
营业利润	59	119	175	239	其他非流动资产	39	39	39	39
%营业收入	19.2%	17.8%	18.6%	18.8%	资产总计	630	1165	1521	1963
营业外收支	2	2	3	3	短期贷款	45	321	417	523
利润总额	59	122	177	242	应付款项	37	80	113	152
%营业收入	19.4%	18.1%	18.9%	19.1%	预收账款	71	156	219	295
所得税费用	9	19	28	39	应付职工薪酬	10	21	29	40
净利润	50	102	149	204	应交税费	21	45	64	88
归属于母公司所有者的净利润	50.0	102.3	149.2	203.5	其他流动负债	3	7	9	13
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	187	630	852	1111
EPS (元/股)	0.21	0.43	0.62	0.85	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
经营活动现金流净额	-23	-167	-29	-20	递延所得税负债	0	0	0	0
取得投资收益	0	0	0	0	其他非流动负债	11	11	11	11
长期股权投资	-1	0	0	0	负债合计	198	641	862	1121
无形资产投资	0	0	0	0	归属于母公司	429	521	655	838
固定资产投资	-77	-107	-9	-13	少数股东权益	4	4	4	4
其他	0	0	0	0	股东权益	432	524	659	842
投资活动现金流净额	-77	-107	-9	-13	负债及股东权益	630	1165	1521	1963
债券融资	0	0	0	0	基本指标				
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.208	0.426	0.622	0.848
银行贷款增加(减少)	45	276	96	106	BVPS	3.57	4.34	2.73	3.49
筹资成本	4	-18	-31	-41	PE	70.50	34.46	23.64	17.33
其他	-9	0	0	0	PEG	1.18	0.58	0.40	0.29
筹资活动现金流净额	40	258	65	65	PB	4.11	3.39	5.38	4.21
现金净流量	-60	-16	27	33	EV/EBITDA	50.50	26.77	18.51	14.13
					ROE	11.7%	19.7%	22.8%	24.3%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。