

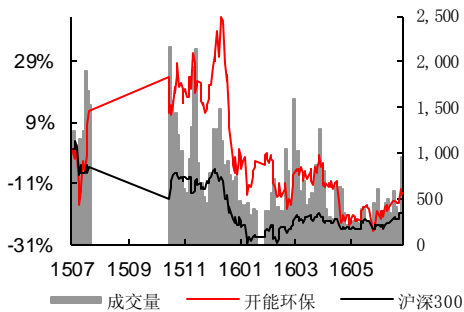
投资评级：中性（维持评级）

当前价格(元): 16.35  
合理价格中枢(元): 18.07

张立聪 执业证书编号: S0570514040003  
研究员 0755-82776409  
zhanglicong@htsc.com

徐叶 0755-23884591  
联系人 xuye@htsc.com

股价走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 加码终端净水设备，业绩稳健增长

### 开能环保(300272)

#### 全屋净水龙头企业，布局净水终端与细胞存储新领域

开能环保公布 2016H1 业绩预告，净利润同比增长 8%-18%。公司将净水业务由全屋净水向终端设备延伸，产能迅速扩大并形成了全产业链优势。此外，公司以细胞存储项目为中心，在技术研发、临床应用、项目投资等方面全面推进第二主业发展。

#### 发布业绩预告，2016H1 净利润同比增长 8%-18%

根据公告，公司披露了 2016 年半年度的业绩预告：公司预计 2016H1 实现净利润 3163 万元-3456 万元，同比增长 8%-18%。公司业绩增长的主要原因是核心水处理设备业务（包括出口、ODM 和 DSR）销售的持续增长。我们认为，在水污染情况日益严峻的大背景下，人们对于生活用水的要求不断提高。公司在全屋净水机等水处理产品领域具备竞争优势，将受益于净水设备行业的快速发展，全年业绩有望保持稳定增长。

#### 收购润鑫电器加码家用终端净水机，全产业链优势明显

我国家庭的净水机普及率不足 3%，面对消费者逐渐增长的饮水安全需求，家用终端净水机拥有巨大的发展潜力。公司收购并增资持有国内 RO 机行业龙头企业浙江润鑫电器 60% 股权，将水处理产品线由全屋净水向终端净水设备进一步延伸。成功收购润鑫电器后，公司净水机的产能将由 30 万台迅速增加 100-150 万台，并将具备 1000 万支滤芯的生产能力。此外，公司也将在净水机业务领域形成涵盖 RO 膜片、滤芯、整机、下游经销渠道（子公司奔泰）的全产业链布局优势。

#### 细胞存储业务全面推进，健康产业深化布局

公司围绕健康产业的战略规划，选择细胞存储业务作为第二主业的发展方向。公司以免疫细胞存储项目为中心，在技术研发、临床转化应用、项目投资等方面稳步推动。目前，公司控股子公司原能集团的细胞制备实验室已经建成，大型免疫细胞存储基地的建设正稳步推进，并与军事科学医学院、上海健康医学院等多家医疗机构合作共同开展细胞治疗领域的研究。根据花旗统计数据，全球免疫细胞治疗市场空间约为 350 亿美元。公司细胞存储业务刚刚起步，未来有望成为公司新的业绩增长点。

#### “净水+细胞存储”双轮驱动，维持“中性”评级

开能环保专注于全屋水处理产品的研发与制造，并进一步加码终端净水产品和免疫细胞业务领域，双主业发展值得期待。润鑫电器已于 2015 年末并表，考虑非公开发行股份募集资金带来的摊薄效应，预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.25/0.30/0.36 元/股。考虑到公司在免疫细胞业务领域的深化布局及其未来业绩弹性，公司合理市值中枢为 60 亿元。按照非公开发行后股本计算对应合理价格中枢 15.31 元；按照目前股本计算对应合理价格中枢 18.07 元。维持“中性”评级。

风险提示：宏观经济下行，细胞存储行业监管政策变动。

### 公司基本资料

总股本(百万)	331.82
流通 A 股(百万)	200.58
52 周内股价区间(元)	13.98-27.50
总市值(百万)	5,425.28
总资产(百万)	1,571.55
每股净资产(元)	1.86

资料来源：公司公告

### 经营预测指标与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	456.84	721.68	850.67	1,002.03
+/-%	21.91%	57.97%	17.87%	17.79%
净利润(百万)	76.01	96.61	117.46	142.50
+/-%	18.33%	27.09%	21.58%	21.32%
EPS(元)	0.19	0.25	0.30	0.36
PE	83.87	65.99	54.28	44.74

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	445	650	762	940
现金	77	110	171	272
应收账款	146	193	242	279
其他应收账款	18	29	34	40
预付账款	9	10	13	15
存货	70	113	130	153
其他流动资产	125	195	172	180
非流动资产	824	820	837	839
长期投资	23	18	16	19
固定资产投资	221	309	317	300
无形资产	181	214	252	278
其他非流动资产	398	280	251	241
资产总计	1268	1470	1599	1778
流动负债	334	380	395	434
短期借款	18	40	6	7
应付账款	70	110	129	150
其他流动负债	246	230	260	277
非流动负债	40	44	55	69
长期借款	33	41	51	64
其他非流动负债	7	3	4	5
负债合计	374	424	450	502
少数股东权益	285	300	317	338
股本	332	392	392	392
资本公积	135	135	135	135
留存公积	146	220	305	411
归属母公司股	609	747	832	938
负债和股东权益	1268	1470	1599	1778

### 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	80	-15	154	149
净利润	76	111	135	163
折旧摊销	23	26	31	33
财务费用	-6	0	-1	-3
投资损失	-8	-7	-7	-7
营运资金变动	-12	-27	-6	-41
其他经营现金	7	3	2	4
投资活动现金	-147	-23	-38	-28
资本支出	162	2	0	0
长期投资	208	-11	0	4
其他投资现金	223	-32	-38	-25
筹资活动现金	77	72	-54	-20
短期借款	18	22	-34	1
长期借款	33	8	10	13
普通股增加	77	60	0	0
资本公积增加	-13	0	0	0
其他筹资现金	-37	-18	-30	-34
现金净增加额	10	33	61	101

### 利润表

单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	457	722	851	1002
营业成本	273	428	500	583
营业税金及附加	2	3	3	4
营业费用	42	67	79	93
管理费用	67	101	119	140
财务费用	-6	0	-1	-3
资产减值损失	5	4	5	5
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	8	7	7	7
营业利润	82	126	154	187
营业外收入	5	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	87	130	157	191
所得税	11	19	23	27
净利润	76	111	135	163
少数股东损益	0	14	17	21
归属母公司净利	76	97	117	142
EBITDA	99	151	184	217
EPS(元)	0.19	0.25	0.30	0.36

### 主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	21.9%	58.0%	17.9%	17.8%
营业利润	4.8%	53.6%	21.8%	21.5%
归属母公司净利	18.3%	27.1%	21.6%	21.3%
获利能力				
毛利率(%)	40.3%	40.7%	41.2%	41.8%
净利率(%)	16.6%	13.4%	13.8%	14.2%
ROE(%)	12.5%	12.9%	14.1%	15.2%
ROIC(%)	8.3%	11.2%	13.4%	15.6%
偿债能力				
资产负债率(%)	29.5%	28.8%	28.1%	28.3%
净负债比率(%)	13.50%	18.95%	12.58%	14.08%
流动比率	1.33	1.71	1.93	2.17
速动比率	1.11	1.41	1.60	1.81
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.53	0.55	0.59
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	5.80	4.75	4.19	4.19
每股指标(元)				
每股收益(最新摊	0.19	0.25	0.30	0.36
每股经营现金流	0.21	0.30	0.39	0.38
每股净资产(最新	1.55	1.91	2.12	2.39
估值比率				
PE	83.87	65.99	54.28	44.74
PB	10.47	8.54	7.66	6.80
EV_EBITDA	56	37	30	26

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019

电话: 8625 83389999/传真: 8625 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码: 518048

电话: 86755 82493932/传真: 86755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码: 100032

电话: 8610 63211166/传真: 8610 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120

电话: 8621 28972098/传真: 8621 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com