

迪森股份 (300335.SZ) 燃气水务行业

评级：买入 维持评级

公司点评

市场价格 (人民币): 17.76 元

新增订单加速释放, 员工持股完美收官

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

| | |
|-----------------|-------------|
| 已上市流通 A 股 (百万股) | 205.35 |
| 总市值 (百万元) | 6,426.93 |
| 年内股价最高最低 (元) | 19.50/13.72 |
| 沪深 300 指数 | 3340.13 |



相关报告

1. 《迪森股份: 打造智慧能源运营龙头-迪森股份公司深度研究》, 2016.8.31

郭一凡 联系人
(8621)60230247
guoyf@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

洪吉然 联系人
hongjiran@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

| 项目 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------------|--------|---------|---------|--------|--------|
| 摊薄每股收益 (元) | 0.200 | 0.137 | 0.356 | 0.493 | 0.670 |
| 每股净资产 (元) | 2.48 | 4.27 | 4.50 | 4.84 | 5.33 |
| 每股经营性现金流 (元) | -0.00 | 0.24 | 0.37 | 0.60 | 0.68 |
| 市盈率 (倍) | 62.46 | 135.48 | 44.64 | 32.19 | 23.68 |
| 行业优化市盈率 (倍) | 28.75 | 37.61 | 45.15 | 45.15 | 45.15 |
| 净利润增长率 (%) | -8.19% | -31.51% | 197.14% | 38.70% | 35.90% |
| 净资产收益率 (%) | 8.06% | 2.80% | 7.89% | 10.18% | 12.56% |
| 总股本 (百万股) | 316.27 | 316.55 | 361.88 | 361.88 | 361.88 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 迪森股份发布 2016 年三季报, 前三季度实现收入 6.54 亿元, 同比增长 19.97%; 归属上市公司股东净利润 8900 万元, 同比增长 39.40%。其中, 公司在第三季度实现收入 3.09 亿元, 同比增长 56.04%; 归属上市公司股东净利润 4564 万元, 同比增长 149.72%。

经营分析

- 工商业和民用端业务两翼齐飞: 公司公告 1~9 月净利润 8900 万元, 同比增长 39.40%。由于迪森家居为同一控制下的并表, 公司财报视迪森家居往期利润均在合并范围内且对相应会计科目进行了调整。剔除该因素影响并以 15 年同期业绩为基数, 前三季度公司净利润同比增长 125.20%。公司业务定位“清洁能源综合服务商”, 报告期内工业端、商业端 (B 端) 和家庭消费端 (C 端) 经营状况都平稳向好。B 端收入稳步增长, 工业端新建项目陆续运营且存量项目盈利稳定, 商业端世纪新能源 7 月并表增厚业绩约 1000 万元。C 端方面, 迪森家居销售增速态势良好, 对公司营收产生正面效应。
- 清洁能源订单加速释放, 分布式外延未曾停歇: 报告期内, 公司签订多个生物质能、天然气、清洁煤供热项目, 公司业务储备充足、持续增长可期。另一方面, 迪森加大力度推进天然气分布式能源的外延扩张, 专业平台-上海迪森新能源深度开拓优质客户, 运营先锋-世纪新能源为项目管理保驾护航, 未来天然气分布式能源业务将成为公司重要的业绩驱动因子。
- 员工持股完美收官, 内部激励掷地有声: 公司核心合伙人 1 号和 2 号持股计划相继完成, 其中 2 号持股计划参与者包括董监高 8 人, 在二级市场合计买入股票 9200 万元, 锁定期和存续期分别长达 5 年和 8 年。合伙人计划聚拢人心, 公司未来发展根基稳固。
- 智慧能源运营龙头呼之欲出: 我们看好公司未来结合智慧能源、互联网+、储能技术、售电等全方位能源服务, 从而构建分布式、智能化、互联化、平台化、综合化、金融化的“智慧能源运营平台”。

投资建议

- 预计公司 2016-18 年 EPS 分别为 0.36、0.49、0.67 元, 对应 PE 为 45 倍、32 倍、24 倍。维持公司买入评级。

风险提示

- 在手订单落地进度不及预期; 天然气分布式行业发展不达预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 主营业务收入 | 415 | 573 | 509 | 1,156 | 1,632 | 2,020 |
| 增长率 | | 38.2% | -11.2% | 127.2% | 41.2% | 23.8% |
| 主营业务成本 | -293 | -415 | -350 | -786 | -1,104 | -1,349 |
| %销售收入 | 70.7% | 72.5% | 68.8% | 68.0% | 67.7% | 66.8% |
| 毛利 | 122 | 158 | 159 | 370 | 528 | 671 |
| %销售收入 | 29.3% | 27.5% | 31.2% | 32.0% | 32.3% | 33.2% |
| 营业税金及附加 | -2 | -2 | -2 | -5 | -6 | -8 |
| %销售收入 | 0.4% | 0.4% | 0.4% | 0.4% | 0.4% | 0.4% |
| 营业费用 | -19 | -31 | -43 | -81 | -103 | -120 |
| %销售收入 | 4.7% | 5.3% | 8.4% | 7.0% | 6.3% | 5.9% |
| 管理费用 | -41 | -57 | -80 | -154 | -212 | -259 |
| %销售收入 | 9.9% | 9.9% | 15.7% | 13.3% | 13.0% | 12.8% |
| 息税前利润 (EBIT) | 59 | 68 | 34 | 130 | 206 | 285 |
| %销售收入 | 14.3% | 11.9% | 6.7% | 11.3% | 12.6% | 14.1% |
| 财务费用 | 2 | 2 | -1 | 14 | 13 | 9 |
| %销售收入 | -0.6% | -0.3% | 0.3% | -1.2% | -0.8% | -0.4% |
| 资产减值损失 | -1 | -6 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| %税前利润 | 0.0% | n.a. | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 营业利润 | 60 | 64 | 31 | 144 | 219 | 294 |
| 营业利润率 | 14.5% | 11.1% | 6.2% | 12.4% | 13.4% | 14.6% |
| 营业外收支 | 16 | 5 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 税前利润 | 76 | 69 | 46 | 159 | 234 | 309 |
| 利润率 | 18.3% | 12.0% | 9.1% | 13.7% | 14.3% | 15.3% |
| 所得税 | -7 | -6 | -4 | -15 | -21 | -28 |
| 所得税率 | 9.3% | 8.9% | 9.3% | 9.1% | 9.1% | 9.1% |
| 净利润 | 69 | 63 | 42 | 144 | 213 | 281 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | -1 | 16 | 34 | 38 |
| 归属于母公司的净利润 | 69 | 63 | 43 | 129 | 179 | 243 |
| 净利率 | 16.6% | 11.0% | 8.5% | 11.1% | 10.9% | 12.0% |

现金流量表 (人民币百万元)

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 净利润 | 69 | 63 | 42 | 144 | 213 | 281 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非现金支出 | 34 | 42 | 37 | 47 | 65 | 75 |
| 非经营收益 | 11 | 4 | -8 | -2 | -15 | -9 |
| 营运资金变动 | -33 | -110 | 17 | -55 | -44 | -100 |
| 经营活动现金净流 | 80 | -1 | 88 | 135 | 218 | 247 |
| 资本开支 | -79 | -70 | -123 | -309 | -194 | -195 |
| 投资 | 0 | -40 | -32 | -1 | 0 | 0 |
| 其他 | 0 | 0 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金净流 | -79 | -110 | -148 | -310 | -194 | -195 |
| 股权募资 | 2 | 15 | 801 | 0 | 0 | 0 |
| 债权募资 | -15 | 20 | 70 | -113 | 10 | 164 |
| 其他 | -39 | -54 | -33 | -3 | -47 | -60 |
| 筹资活动现金净流 | -52 | -19 | 838 | -116 | -37 | 103 |
| 现金净流量 | -51 | -130 | 777 | -291 | -13 | 155 |

资产负债表 (人民币百万元)

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 224 | 216 | 958 | 666 | 653 | 808 |
| 应收款项 | 129 | 229 | 200 | 367 | 513 | 629 |
| 存货 | 36 | 52 | 45 | 129 | 166 | 185 |
| 其他流动资产 | 46 | 25 | 52 | 81 | 112 | 137 |
| 流动资产 | 435 | 522 | 1,255 | 1,243 | 1,445 | 1,759 |
| %总资产 | 51.0% | 50.4% | 64.7% | 56.7% | 56.9% | 58.9% |
| 长期投资 | 0 | 0 | 26 | 27 | 26 | 26 |
| 固定资产 | 360 | 454 | 551 | 856 | 992 | 1,119 |
| %总资产 | 42.2% | 43.9% | 28.4% | 39.0% | 39.1% | 37.4% |
| 无形资产 | 36 | 36 | 43 | 66 | 75 | 83 |
| 非流动资产 | 418 | 513 | 684 | 951 | 1,095 | 1,230 |
| %总资产 | 49.0% | 49.6% | 35.3% | 43.3% | 43.1% | 41.1% |
| 资产总计 | 853 | 1,035 | 1,938 | 2,193 | 2,540 | 2,989 |
| 短期借款 | 10 | 30 | 100 | 0 | 10 | 173 |
| 应付款项 | 43 | 190 | 186 | 406 | 570 | 623 |
| 其他流动负债 | 2 | 7 | 14 | 65 | 79 | 96 |
| 流动负债 | 55 | 227 | 300 | 471 | 659 | 891 |
| 长期贷款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 其他长期负债 | 11 | 21 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| 负债 | 66 | 248 | 313 | 471 | 659 | 892 |
| 普通股股东权益 | 786 | 784 | 1,549 | 1,630 | 1,755 | 1,932 |
| 少数股东权益 | 2 | 3 | 77 | 92 | 126 | 164 |
| 负债股东权益合计 | 853 | 1,035 | 1,938 | 2,193 | 2,540 | 2,989 |

比率分析

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 每股指标 | | | | | | |
| 每股收益 | 0.329 | 0.200 | 0.137 | 0.356 | 0.493 | 0.670 |
| 每股净资产 | 3.755 | 2.480 | 4.273 | 4.498 | 4.841 | 5.330 |
| 每股经营现金净流 | 0.385 | -0.003 | 0.242 | 0.372 | 0.602 | 0.681 |
| 每股股利 | 0.150 | 0.060 | 0.025 | 0.130 | 0.150 | 0.180 |
| 回报率 | | | | | | |
| 净资产收益率 | 8.77% | 8.06% | 2.80% | 7.89% | 10.18% | 12.56% |
| 总资产收益率 | 8.07% | 6.11% | 2.24% | 5.87% | 7.03% | 8.12% |
| 投入资本收益率 | 6.75% | 7.59% | 1.80% | 6.87% | 9.88% | 11.40% |
| 增长率 | | | | | | |
| 主营业务收入增长率 | 1.12% | 38.19% | -11.24% | 127.20% | 41.16% | 23.76% |
| EBIT 增长率 | -6.63% | 14.67% | -49.74% | 280.83% | 57.86% | 38.55% |
| 净利润增长率 | 16.03% | -8.19% | -31.51% | 197.14% | 38.70% | 35.90% |
| 总资产增长率 | 1.30% | 21.33% | 87.23% | 13.16% | 15.80% | 17.68% |
| 资产管理能力 | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 60.2 | 59.4 | 84.4 | 62.0 | 61.0 | 60.0 |
| 存货周转天数 | 52.4 | 38.6 | 50.5 | 60.0 | 55.0 | 50.0 |
| 应付账款周转天数 | 25.6 | 54.7 | 109.6 | 120.0 | 120.0 | 100.0 |
| 固定资产周转天数 | 275.4 | 209.3 | 241.9 | 170.8 | 129.1 | 109.1 |
| 偿债能力 | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | -27.20% | -23.60% | -52.76% | -38.67% | -34.19% | -30.26% |
| EBIT 利息保障倍数 | -25.7 | -44.3 | 25.7 | -9.6 | -15.4 | -31.3 |
| 资产负债率 | 7.68% | 23.96% | 16.13% | 21.45% | 25.94% | 29.86% |

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 增持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|----|------------|----|-------|-------------|
| 1 | 2016-08-31 | 买入 | 16.60 | 13.28~19.92 |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD