

神雾节能 (000820.SZ)

公用事业与环保产业

评级: 买入 维持评级

公司点评

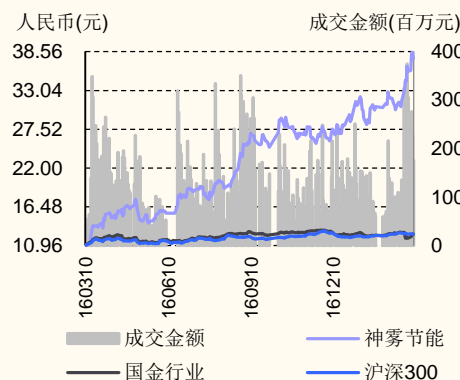
市场价格(人民币): 38.25元

新任董事行业资源丰富, 强化冶金行业节能改造业务

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)	220.88
总市值(百万元)	23,909.44
年内股价最高最低(元)	38.61/10.96
沪深300指数	3426.94
深证成指	10421.06



相关报告

1. 《节能减排主旋律带动公司产能放量可期-神雾节能公司深度研究》, 2017.3.8

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.008	0.040	0.482	0.937	1.438
每股净资产(元)	0.80	0.91	5.91	6.85	8.29
每股经营性现金流(元)	-0.12	-0.00	-0.06	0.11	0.70
市盈率(倍)	895.90	403.28	79.44	40.81	26.60
行业优化市盈率(倍)	55.28	82.90	40.80	40.80	40.80
净利润增长率(%)	-85.96%	412.29%	2578.64%	94.64%	53.41%
净资产收益率(%)	0.97%	4.35%	8.15%	13.69%	17.35%
总股本(百万股)	287.83	287.83	637.25	637.25	637.25

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

■ 3月9日, 公司公告称董事长吴道洪先生、董事钱学杰先生因个人原因辞职并退出董事会席位; 原宝钢发展有限公司总裁宋彬先生、曾任职于江苏院董事的邓福海先生进入神雾节能董事会, 成为新任董事。

点评

■ 新任董事分别在钢铁行业、工程项目方面资源与技术经验丰富, 强化公司冶金行业节能改造业务的拓展。宋彬先生拥有长达20多年的宝钢工作经验, 管理能力及行业人脉和信息资源丰富。1) 宋彬先生历任宝钢旗下各子公司高层如总管、总经理、党委书记、董事长等职务, 管理经验丰富。例如2014年至2017年任宝钢发展(宝钢集团的生产服务业中全资子公司)总裁兼宝钢建材董事长。宝钢发展的其一核心事业部从事冶金生产过程中产生的废弃物无害化处置及资源化利用, 与神雾节能的业务高度契合。宋彬先生的加入有助于公司在新型建材类的矿渣微分、水渣、粉煤灰、钢渣领域的技术和管理效率的提升。2) 宋彬先生曾读于中欧国际商学院EMBA专业, 专业技能高, 尤其是校友资源丰富。结合他深耕钢铁行业, 而公司的主要客户集中在钢铁冶金领域, 有助于客户资源的对接。公司其一大客户为沙钢集团, 应用公司的钢铁固废资源综合处理技术成功建成了《沙钢集团年处理30万吨含锌含铁粉尘固废综合处理资源循环利用项目》, 年利润达1.14亿元。而宝钢和武钢合并后的宝武集团年产粗钢规模位居中国第一、全球第二, 在去产能背景下, 钢铁企业节能减排诉求强烈。宋彬的加入将促进神雾节能与宝武集团大客户的市场拓展。3) 邓福海先生是高级工程师, 深谙公司业务。邓福海先生于2007年加入神雾集团, 曾经任职于公司前身江苏院, 2014年至今任职甘肃金川神雾董事长, 2017年至今任职神雾科技高级副总经理, 对公司的运营及相关领域的研究有一定的业务基础及相关资源。

■ 吴道洪先生仍是公司实际控制人, 前期增持股票, 彰显对未来发展信心。吴道洪先生通过北京神雾集团间接持有节能公司股份占总本的55%, 为神雾节能实际控制人。辞去神雾节能董事长职位后将专注于神雾集团的管理和业务的开展。2017年2月24日、2月27日, 吴道洪先生及多名高管共同通过二级市场竞价交易方式合计增持公司股份总数413万股, 占公司总股本的0.65%, 增持均价为32.13元/股, 增持价处于公司借壳上市以来的相对高点, 凸显出高管对公司长期发展的信心。

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

陈苗苗 联系人
(8621)60230249
chenmiaomiao@gjzq.com.cn

- **江苏院技术壁垒较高，帮助企业减成本降能耗，在手订单提升至 104 亿元。**在供给侧改革、环保税下，公司下游钢铁、有色行业冶炼工艺升级需求大，江苏院以技术为胜。核心技术——蓄热式转底炉、蓄热式氢气竖炉、蓄热式燃气熔分炉优势明显，能够帮助工业企业节能减排，降低环保处理成本。例如蓄热式转底炉技术已实现产业化，与传统技术相比，此技术处理钢铁固废可节约 70KG 标煤/吨产品，节能约 25%，较少 CO₂、SO₂、NO_x 排放量 25%。江苏院最新在手订单达 104 亿元，且 2017-2020 年的评估意向合同金额超过 60 亿，共同形成了公司未来业绩的高安全边际。

投资建议

- 我们认为新任董事的加入意义重大，后续订单落地有望加速。在供给侧改革、环保税下重工业节能减排需求提升，公司在手订单充足，保障江苏院完成业绩承诺。预计 2016-18 年实现归母净利润 3.07/5.97/9.16 亿元，EPS 为 0.48/0.94/1.44 元/股，对应 PE 为 79X/41X/27X，维持“买入”评级。

风险提示

- 产能释放低于预期；
- 对控股股东神雾集团依赖较大。
2013 年至 2015 年，江苏院与金川神雾、神雾环保等关联方发生的关联销售分别为 330.19 万元、4,885.38 万元、56,658.54 万元，占当期营业收入的比重分别是 1.13%、45.54%、86.52%。同时，2013 年至 2015 年江苏院对神雾集团、湖北神雾的关联采购金额分别是 0.46 万元、506.55 万元和 4,023.85 万元。预计江苏院 2016-18 年关联销售占比不超过 30%、25%、20%，但对金川神雾的关联销售仍将持续。若公司无法加大市场开拓力度，无法履行神雾集团及其实际控制人吴道洪出具的减少关联交易的承诺，则有关联交易风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	242	305	243	1,540	2,872	4,530	货币资金	27	7	1	300	331	772
增长率		25.9%	-20.3%	533.4%	86.5%	57.8%	应收账款	56	79	99	485	1,070	1,576
主营业务成本	-194	-260	-200	-1,049	-1,944	-3,114	存货	81	96	97	215	426	725
%销售收入	80.2%	85.4%	82.3%	68.1%	67.7%	68.7%	其他流动资产	52	47	57	64	118	188
毛利	48	45	43	491	928	1,416	流动资产	216	230	254	1,065	1,945	3,262
%销售收入	19.8%	14.6%	17.7%	31.9%	32.3%	31.3%	%总资产	31.6%	33.4%	36.5%	24.9%	37.9%	50.9%
营业税金及附加	0	-1	-2	-3	-6	-10	长期投资	35	35	35	0	0	0
%销售收入	0.1%	0.5%	0.7%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	353	337	315	6	7	8
营业费用	-8	-9	-9	-23	-52	-68	%总资产	51.7%	48.9%	45.2%	0.1%	0.1%	0.1%
%销售收入	3.4%	3.0%	3.7%	1.5%	1.8%	1.5%	无形资产	57	55	54	3,213	3,177	3,142
管理费用	-46	-38	-49	-108	-172	-272	非流动资产	467	459	443	3,219	3,185	3,151
%销售收入	19.1%	12.6%	20.0%	7.0%	6.0%	6.0%	%总资产	68.4%	66.6%	63.5%	75.1%	62.1%	49.1%
息税前利润 (EBIT)	-7	-4	-16	357	697	1,067	资产总计	683	688	697	4,285	5,130	6,413
%销售收入	n.a	n.a	n.a	23.2%	24.3%	23.5%	短期借款	0	0	0	236	204	204
财务费用	0	-1	-2	2	5	11	应付款项	123	96	55	230	473	791
%销售收入	0.0%	0.2%	0.7%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	其他流动负债	42	66	84	51	89	137
资产减值损失	2	-5	17	0	0	0	流动负债	164	162	138	517	765	1,131
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	1	1	1
投资收益	9	0	0	0	0	0	其他长期负债	299	297	295	0	0	0
%税前利润	60.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	464	459	434	518	767	1,133
营业利润	3	-10	-1	359	703	1,078	普通股股东权益	219	229	263	3,766	4,364	5,280
营业利润率	1.4%	n.a	n.a	23.3%	24.5%	23.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	11	9	10	2	0	0	负债股东权益合计	683	688	697	4,285	5,130	6,413
税前利润	15	-1	10	361	703	1,078							
利润率	6.0%	n.a	3.9%	23.4%	24.5%	23.8%	比率分析						
所得税	1	3	2	-54	-105	-162		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税率	-9.6%	n.a	-19.9%	15.0%	15.0%	15.0%	每股指标						
净利润	16	2	11	307	597	916	每股收益	0.055	0.008	0.040	0.482	0.937	1.438
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股净资产	0.762	0.797	0.915	5.910	6.848	8.285
归属于母公司的净利润	16	2	11	307	597	916	每股经营现金净流	-0.178	-0.118	-0.001	-0.056	0.115	0.705
净利率	6.6%	0.7%	4.7%	19.9%	20.8%	20.2%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
							回报率						
							净资产收益率	7.26%	0.97%	4.35%	8.15%	13.69%	17.35%
							总资产收益率	2.33%	0.32%	1.64%	7.16%	11.64%	14.29%
							投入资本收益率	-3.37%	3.43%	-7.36%	7.58%	12.97%	16.53%
							增长率						
							主营业务收入增长率	28.53%	25.92%	-20.29%	533.36%	86.47%	57.76%
							EBIT 增长率	-88.11%	-40.01%	292.24%	-2300.07%	95.31%	52.97%
							净利润增长率	-97.37%	-85.96%	412.29%	2578.64%	94.64%	53.41%
							总资产增长率	3.85%	0.81%	1.21%	514.91%	19.74%	24.99%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	68.9	56.6	101.0	100.0	120.0	110.0
							存货周转天数	109.6	124.1	176.3	75.0	80.0	85.0
							应付账款周转天数	102.3	73.3	70.9	50.0	57.0	59.0
							固定资产周转天数	473.5	346.7	388.1	1.4	0.9	0.7
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-12.54%	-3.06%	-0.50%	-1.66%	-2.90%	-10.74%
							EBIT 利息保障倍数	-145.2	-6.1	-10.0	-177.6	-129.4	-94.0
							资产负债率	67.88%	66.67%	62.22%	12.09%	14.95%	17.67%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	2	3	4	8	11
增持	0	0	0	1	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.11	1.21

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	2017-03-08	买入	38.10	45.00~50.00

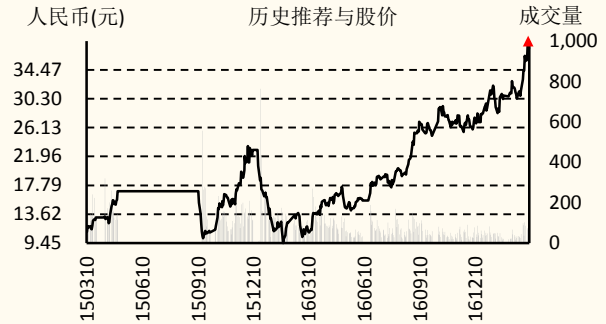
来源：国金证券研究所

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