

研究所

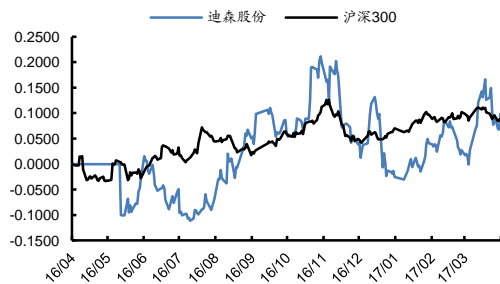
证券分析师：  
0755-83473923  
联系人：  
0755-23936132

谭倩 S0350512090002  
tanq@ghzq.com.cn  
赵越 S0350116090018  
zhaoy01@ghzq.com.cn

## 一季度业绩增幅显著，C端产品销售受益于“煤改气”贡献业绩

### ——迪森股份（300335）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
迪森股份	7.0	12.7	9.9
沪深300	-0.9	1.7	8.8

市场数据

	2017-04-26
当前价格（元）	18.45
52周价格区间（元）	14.51 - 21.50
总市值（百万）	6676.62
流通市值（百万）	4644.23
总股本（万股）	36187.65
流通股（万股）	26171.97
日均成交额（百万）	59.90
近一月换手（%）	58.65

相关报告

《迪森股份（300335）事件点评：业绩增幅明显，“煤改气”及天然气行业改革提供公司发展机遇》——2017-03-30

《迪森股份（300335）事件点评：一季度业绩预计增长60%-90%，直接受益于“煤改气”值得关注》——2017-03-10

《迪森股份（300335）事件点评：业绩增幅明显，不断开拓的清洁能源综合服务商》——2017-03-07

《迪森股份（300335）调研简报：三大平台重

事件：

公司发布2017年一季度报，同一控制下控股合并营业总收入3.15亿元，同比增长96.69%；归母净利润3484万元，同比增长65.01%。

投资要点：

■ 受益于北方地区清洁取暖政策的积极影响，一季度营业收入及利润增幅显著。清洁能源替代，迪森家居“小松鼠”天然气壁挂炉订单大幅增加，销售量同比增长515.45%，收入约为同期的4倍；加之世纪新能源自2016年7月纳入非同一控制下合并范围，一季度公司整体营业收入同比增长96.69%，归母净利润同比增长65.01%。

■ B端与C端并重，C端业务再上新台阶。一季度，公司加快已签未建及已签在建项目的工程建设进度，B端项目进展有序。同时，加大在天然气供热与分布式能源领域，通过组建天然气运营事业部，借助成都世纪新能源与上海迪兴两大天然气分布式能源平台，获得了充足的天然气供热业务潜在订单。截至目前，公司共有61个运营项目，一季度贡献运营收入1.86亿元。

在C端，公司深耕家用天然气壁挂炉市场，把握住北方地区“煤改气”政策持续推动并大范围实施的黄金时期，实现“小松鼠”家用天然气壁挂炉销售订单的显著增长，持续为公司带来业绩贡献。于此同时，借助“小松鼠”打下的市场拓展及销售渠道基础，加大空气源热泵、新风和净水系统的产品研发及销售渠道开拓力度，有望成为家居板块新的产品增长点。

■ 维持公司“买入”评级：我们看好“煤改气”政策大力推进对公司家用天然气壁挂炉销售带来的积极影响，在中长期看好公司在天然气领域的布局。鉴于家用天然气壁挂炉销售量超出预期，我们适当调高对公司的盈利预测，预计公司2017-2019年EPS分别为0.65、0.84、1.08元，对应当前股价PE为28.49、21.90、17.08倍，维持公司“买入”评级。

■ 风险提示：政策推进力度不达预期风险；天然气行业改革进度及力度

点布局天然气下游，第三方能源综合服务商初具规模》——2016-12-26

《迪森股份（300335）深度报告：清洁能源市场空间大，业绩增长预期充足》——2016-11-22

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

不达预期风险；项目建设投产进度不达预期风险；项目经营期内需求波动风险；家用设备销售竞争加剧风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1061	1744	2203	2756
增长率(%)	108%	64%	26%	25%
净利润（百万元）	128	234	305	391
增长率(%)	102%	84%	30%	28%
摊薄每股收益（元）	0.35	0.65	0.84	1.08
ROE(%)	10.27%	15.55%	16.46%	17.02%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 迪森股份盈利预测表

2017-04-2									
证券代码:	300335.SZ		股价:	18.45	投资评级:	买入	日期:	6	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	10%	16%	16%	17%	EPS	0.35	0.65	0.84	1.08
毛利率	36%	37%	37%	38%	BVPS	2.92	3.57	4.41	5.49
期间费率	19%	19%	21%	20%	<b>估值</b>				
销售净利率	12%	13%	14%	14%	P/E	52.36	28.49	21.90	17.08
<b>成长能力</b>					P/B	6.31	5.17	4.18	3.36
收入增长率	108%	64%	26%	25%	P/S	6.29	3.83	3.03	2.42
利润增长率	102%	84%	30%	28%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
总资产周转率	0.41	0.57	0.63	0.67	营业收入	1061	1744	2203	2756
应收账款周转率	3.35	3.35	3.35	3.35	营业成本	683	1097	1381	1713
存货周转率	6.45	6.45	6.45	6.45	营业税金及附加	5	8	10	12
<b>偿债能力</b>					销售费用	90	178	215	269
资产负债率	53%	51%	47%	44%	管理费用	102	168	213	266
流动比	1.06	1.28	1.53	1.79	财务费用	7	11	14	17
速动比	0.96	1.14	1.37	1.61	其他费用/(-收入)	0	(2)	(2)	(2)
					<b>营业利润</b>	<b>150</b>	<b>280</b>	<b>369</b>	<b>477</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	营业外净收支	9	15	15	15
现金及现金等价物	545	690	942	1261	<b>利润总额</b>	<b>161</b>	<b>295</b>	<b>384</b>	<b>492</b>
应收款项	317	521	657	823	所得税费用	16	29	38	49
存货净额	106	171	215	267	<b>净利润</b>	<b>145</b>	<b>266</b>	<b>346</b>	<b>443</b>
其他流动资产	166	251	308	378	少数股东损益	17	31	41	52
<b>流动资产合计</b>	<b>1133</b>	<b>1600</b>	<b>2090</b>	<b>2695</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>128</b>	<b>234</b>	<b>305</b>	<b>391</b>
固定资产	508	477	449	424					
在建工程	298	298	298	298	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
无形资产及其他	54	60	64	67	<b>经营活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>(181)</b>	<b>79</b>	<b>116</b>
长期股权投资	8	8	8	8	净利润	145	266	346	443
<b>资产总计</b>	<b>2616</b>	<b>3058</b>	<b>3524</b>	<b>4108</b>	少数股东权益	17	31	41	52
短期借款	162	162	162	162	折旧摊销	0	53	51	48
应付款项	238	385	485	601	公允价值变动	1	0	0	0
预收帐款	46	76	96	120	营运资金变动	(163)	(531)	(358)	(427)
其他流动负债	627	627	627	627	<b>投资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>31</b>	<b>28</b>	<b>25</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1073</b>	<b>1249</b>	<b>1369</b>	<b>1509</b>	资本支出	(254)	31	28	25
长期借款及应付债券	155	155	155	155	长期投资	(8)	0	0	0
其他长期负债	147	147	147	147	其他	262	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>302</b>	<b>302</b>	<b>302</b>	<b>302</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>146</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>1374</b>	<b>1551</b>	<b>1671</b>	<b>1811</b>	债务融资	217	0	0	0
股本	362	362	362	362	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1242	1507	1853	2296	其它	(71)	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2616</b>	<b>3058</b>	<b>3524</b>	<b>4108</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>146</b>	<b>(150)</b>	<b>107</b>	<b>141</b>

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

### 【环保组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，1 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

### 【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 【国海证券投资评级标准】

#### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

#### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

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唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。