

2019年07月16日

公司研究

评级：增持（下调）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

证券分析师： 赵越 S0350518110003

0755-23936132 zhaoy01@ghzq.com.cn

拟回购股份彰显发展信心，关注 C 端新布局

——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	0.8	-18.5	-38.1
沪深 300	4.6	-6.4	10.1

市场数据 2019-07-15

当前价格（元）	6.32
52 周价格区间（元）	5.35 - 9.83
总市值（百万）	2293.63
流通市值（百万）	1675.75
总股本（万股）	36291.66
流通股（万股）	26515.08
日均成交额（百万）	69.92
近一月换手（%）	64.26

相关报告

《迪森股份（300335）动态研究：“煤改气”进入稳健，可转债支持产品扩产》——2018-05-30

《迪森股份（300335）事件点评：业绩符合预期，蓝天保卫战下“煤改气”长期趋势不改》——2018-02-28

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%。

投资要点：

- **受搬迁及“煤改气”放缓拖累，业绩同比出现下滑。**2018 年中开始，公司持续推进 B 端装备生产基地搬迁工作，至 2019 年一季度完成搬迁，B 端装备订单与生产受到一定影响；同时“煤改气”按照“以气定改”的原则进行推进、逐渐回归理性，公司家用天然气壁挂炉销售业务出现下滑，2019 年上半年公司归母净利润预计 5447.54-7263.38 万元，同比下降 20-40%。
- **期待 C 端产品与渠道全面布局完善。**B 端装备制造生产基地搬迁至常州后，公司原广州厂区将打造为迪森舒适家居产业园，主要围绕“冷、暖、风、水、智”，投入研发生产基于云端控制的舒适家居物联网核心技术及产品。在现有家用天然气壁挂炉生产制造的基础上，公司还将扩大热泵及电控生产车间，新建新风及净水车间。公司 C 端产品布局有望日趋完善，公司家居产品线有望进一步丰富；；借助家用天然气壁挂炉现有销售渠道与品牌优势，配合精装与整装趋势，结合国家持续推动对家电等重点消费品更新升级，公司 C 端业务布局值得期待。
- **拟回购公司股份，彰显对未来发展的信心。**公司控股股东、实际控制人之一马革先生向公司提议回购公司股份，用于股权激励或员工持股计划、转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券。回购资金总额为 5000 万元至 1 亿元，回购价格不超过 9.76 元/股。预计于股东大会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内实施。此次为公司上市以来首次集中竞价交易回购股票（以往均为股权激励注销回购），显示公司对自身价值及长远发展的信心，同时回购股票将有部分应用于股权激励或员工持股计划，利于调动员工积极性，激发公司内生增长动力。
- **盈利预测和投资评级：**下调公司为“增持”评级。考虑“煤改气”行业回归理性，公司 C 端家用天然气壁挂炉销售受到拖累，业绩出现下滑；同时公司舒适家居布局仍处初期，我们期待其进一步的提升完善。暂不考虑公司股份回购影响，我们下调公司盈利预测，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.36、0.39 和 0.44 元/股，对应当前股价 PE 分别为 17.73、16.05 和 14.24 倍，下调公司为“增持”评级。
- **风险提示：**C 端舒适家居布局进度不达预期风险；“煤改气”推进持续不达预期风险；B 端装备产能爬坡不及预期风险；回购股份未获股

东大会审议通过风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	1776	1737	1940	2231
增长率(%)	-8%	-2%	12%	15%
归母净利润（百万元）	162	129	143	161
增长率(%)	-24%	-20%	10%	13%
摊薄每股收益（元）	0.45	0.36	0.39	0.44
ROE(%)	9.93%	7.25%	7.31%	7.49%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：迪森股份盈利预测表（暂不考虑公司股份回购影响）

证券代码:	300335.SZ		股价:	6.32	投资评级:	增持	日期:	2019-07-15	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标				
ROE	10%	7%	7%	7%	EPS	0.45	0.36	0.39	0.44
毛利率	31%	29%	28%	28%	BVPS	3.74	4.09	4.48	4.92
期间费率	14%	17%	17%	17%	估值				
销售净利率	9%	7%	7%	7%	P/E	14.19	17.73	16.05	14.24
成长能力					P/B	1.69	1.54	1.41	1.29
收入增长率	-8%	-2%	12%	15%	P/S	1.29	1.32	1.18	1.03
利润增长率	-24%	-20%	10%	13%					
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.52	0.47	0.49	0.52	营业收入	1776	1737	1940	2231
应收账款周转率	3.32	3.48	3.66	3.85	营业成本	1219	1238	1390	1607
存货周转率	5.41	5.85	6.35	6.96	营业税金及附加	13		15	17
偿债能力					销售费用	108	105	118	135
资产负债率	53%	52%	51%	50%	管理费用	92	130	145	167
流动比	0.90	0.99	1.08	1.18	财务费用	35	53	56	58
速动比	0.76	0.86	0.96	1.05	其他费用/(-收入)	(14)	7	8	6
					营业利润	257	203	224	252
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支	(7)	(3)	(3)	(3)
现金及现金等价物	463	800	1003	1221	利润总额	250	200	221	249
应收款项	534	499	531	580	所得税费用	42	34	37	42
存货净额	225	214	221	233	净利润	208	167	184	208
其他流动资产	221	218	233	255	少数股东损益	47	37	41	46
流动资产合计	1444	1643	1900	2201	归属于母公司净利润	162	129	143	161
固定资产	729	713	747	780					
在建工程	390	440	440	440	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	143	143	139	134	经营活动现金流	205	311	268	287
长期股权投资	17	17	17	17	净利润	208	167	184	208
资产总计	3447	3679	3966	4296	少数股东权益	47	37	41	46
短期借款	672	722	772	822	折旧摊销	58	51	50	51
应付款项	294	302	339	392	公允价值变动	(0)	0	1	0
预收帐款	74	72	81	93	营运资金变动	(108)	43	(99)	(148)
其他流动负债	565	565	565	565	投资活动现金流	(118)	(34)	(34)	(33)
流动负债合计	1604	1661	1756	1871	资本支出	(146)	(34)	(34)	(33)
长期借款及应付债券	93	113	133	153	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	122	122	122	122	其他	28	0	0	0
长期负债合计	215	235	255	275	筹资活动现金流	249	68	67	67
负债合计	1819	1895	2011	2146	债务融资	177	70	70	70
股本	363	363	363	363	权益融资	11	0	0	0
股东权益	1628	1784	1956	2150	其它	61	(2)	(3)	(3)
负债和股东权益总计	3447	3679	3966	4296	现金净增加额	336	345	301	321

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，8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基金榜单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】

赵越、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、展示或以其他任何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。