

打响海水淡化业务第一枪

推荐 (维持)

双良节能(600481) 动态点评

风险评级：一般风险

蒋孟钢

SAC 执业证书编号：

S0340109121961

电话：0769-22110785

邮箱：JMG@dgzq.com.cn

2013 年 8 月 6 日

事件：

公司于 2013 年 8 月 3 日与 GoharEnergySirjanCo. 签署了《伊朗班达巴斯 7×12, 500 吨/日低温多效海水淡化系统设备供应及服务合同》，合同总价为人民币 760, 986, 300 元，项目启动后 36 个月完工，对 13 年业绩不构成影响。

点评：

1. 喜迎首例海水淡化大订单，未来国内海水淡化订单有望涌现

公告称，如果项目启动并依合同正常执行，将给公司产生稳定的营业收入。项目收入按照项目实施进度分阶段确认收入，将提升公司的经营业绩，并对公司海水淡化业务的国际市场推广产生积极影响，公司出口海水淡化业务打响了第一炮，该项目如果在今年正常启动，假设销售净利率以 10% 计算，项目将 2 年内增厚公司净利润约 7610 万。

根据 12 年国务院办公厅发布《关于加快发展海水淡化产业的意见》，其中明确指出到 2015 年，我国海水淡化能力达到 220 万-260 万立方米/日，对海岛新增供水量的贡献率达到 50% 以上，对沿海缺水地区新增工业供水量的贡献率达到 15% 以上；海水淡化原材料、装备制造自主创新率达到 70% 以上；建立较为完善的海水淡化产业链，关键技术、装备、材料的研发和制造能力达到国际先进水平。

我们认为由于我国水价体制相对缺乏弹性，在大陆及沿海缺水地区开展海水淡化项目，而目前政策尚不能保证政府的巨额补贴进入的话，实际上很难真正开展。

但海岛新增供水量的贡献率达到 50% 以上，这个目标我们认为在国家大力发展海洋经济，领导人多次表态要努力维护海洋主权的决心，以及纲领性文件对海岛的建设细则都有所明确，我们认为这些基建项目以及附带的水淡化设备将很快落实。这块增量是公司未来主要的受益方向，而市场蛋糕也是非常大的。

依据海水淡化产业规划，到 2015 年我国海水淡化能力将达到约 240 万吨/日，我们假设仅海岛建设这块完成规划设计目标，新增市场空间价值应该在 40 亿元左右，双良节能作为我国第一个实现国产化低温多效蒸馏海水淡化技术的公司，将充分占据市场先导地位，假设双良节能占据全国海水淡化 30% 的市场份额，那么将拥有 12 亿元的市场空间，平均到 2014 到 2015 年的 2 年间，每年将获得约 6 亿元的市场订单，预计将因此平均每年获得净利润 0.6 亿元，折合 EPS 约 0.075 元，加上出口这块的增量平摊到两年，海水淡化业务有望增厚 EPS 合计约 0.121 元。

根据我们之前深度报告中按照产品分类预测的假设进行盈利预测，预计公司 2013、2014 年营业收入为 67 亿、80 亿；净利润为 3.6 亿、5.14 亿元，EPS 为 0.45、0.64 元，我们认为在公司海水淡化产品未

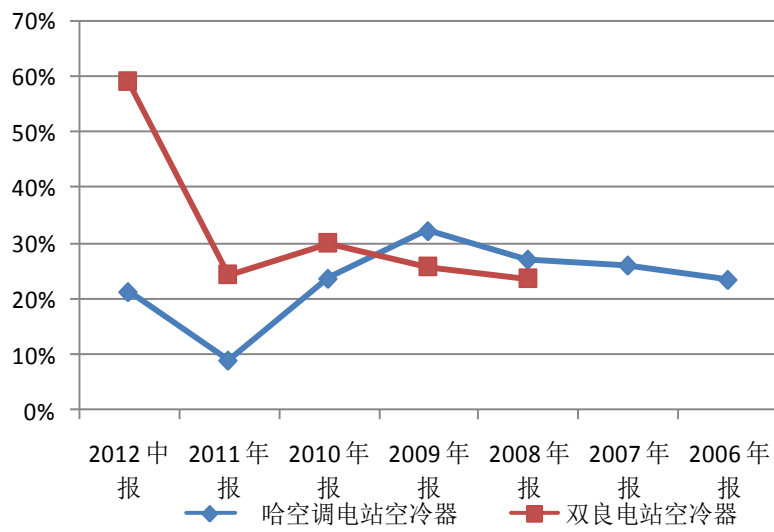
来盈利预期已出现拐点性机会，未来内销、外销均有望出现突破，而 12-13 年由于公司将更多管理重心回归之前的主营业务，13-14 年主营收入将合理稳健增长是可期的。随着我国 13 年能源产业投资增速复苏，我们看好公司主业中溴化锂、空冷器产品，13 年将有望重拾增长轨道，除此之外化工产品中的苯乙烯的 13 年业绩弹性也较大，13 年 PE 估值有望回归到 20 倍以下，14 年 PE 有望降到 15 倍以下，维持推荐评级。

表 1：2011-2012 年双良节能空冷器重大合同

签订日期	合同签订方	金额(单位：万元)	产品名称	交期
2011 年 4 月 18 日	中煤西安设计工程有限责任公司	8,100	空冷凝汽器	
2011 年 6 月 30 日	新疆准东五彩湾发电厂主机间接空冷岛设备和新疆东方希望有色金属有限公司	12,332	间接空冷岛设备和空冷凝汽器	2012 年 3 月 31 日前与 2011 年 12 月 31 日
2011 年 8 月 10 日	酒泉钢铁（集团）有限责任公司嘉峪关	11,647	自备热电联产间接空冷岛设备。	2012 年 9 月 10 日前。具体根据项目部实际需求。
2011 年 9 月 7 日	内蒙古鄂尔多斯电力冶金股份有限公司氯碱化工分公司	7,500	直接空冷凝汽器设备	2011 年 9 月 7 日
2011 年 10 月 13 日	山东鲁电国际贸易有限公司	11,821	间接空冷岛设备	2011 年 10 月 13 日
2012 年 2 月 13 日	杭州杭氧股份有限公司	6,980	直接空冷凝汽器	2012 年 9 月 30 日前
2012 年 7 月 9 日	中国华电工程（集团）有限公司	7,500	直接空冷凝汽器	
2012 年 9 月 6 日	液化空气（杭州）有限公司	14,430	空气冷凝器	2013 年 12 月 2 日前
2012 年 10 月 16 日	新疆楚星能源发展有限公司、中国电力工程顾问集团中南电力设计院	7,298	直接空冷凝汽器	2014 年 2 月 15 日前
2012 年 11 月 12 日	山东鲁电国际贸易有限公司	11,288	表凝式间接空冷系统	2013 年 7 月 1 日前
合计		98, 896		

资料来源：东莞证券研究所、公司公告

图 1：双良与哈空调在电空冷器的毛利率对比



资料来源：东莞证券研究所、同花顺

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中, 不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即: 权证以及衍生品市场的研究报告, 其基础风险评级为高风险; 股票、偏股型基金市场方面的研究报告, 其基础风险评级为一般风险; 债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告, 其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司 (以下简称“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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠, 但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司作出的任何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, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430