



## 精密环境领先服务商，“大环境”战略逐步清晰

2014. 6. 11

姚玮(首席分析师) 姬浩(助理研究员)

电话: 020-88836125 020-88831169  
邮箱: yaow@gzgzs.com.cn jih\_a@gzgzs.com.cn  
执业编号: A1310512110002

### 投资要点:

- **有别于市场的观点:公司是国内精密环境解决方案领先服务商，核心产品链逐步完善，整体竞争实力稳步提升。主业方面，公司在传统通信行业继续保持领先优势外，在医疗洁净、海关物流监控等领域实现突破，享受行业高景气成长。此外，公司业务版图向环保产业横向扩张，“大环境”战略逐步清晰，未来将继续围绕新兴产业做大做强。**
- **核心产品链逐步完善，精密环境综合解决方案实力进一步提升。**公司主营精密机房空调，国内市场份额已进入国内前三，与外资品牌差距逐步缩小。上市后，公司先后收购深圳龙控、澳大利亚RFT公司股权，获得机房环境监控及数据中心管理技术、高压直流电源技术，逐步完善了公司精密环境整体解决方案核心产品链。产业链完善不仅提升公司盈利能力，也将进一步增强公司竞争实力抢占市场份额。
- **医疗洁净、海关物流监控需求高景气，有望成为业绩重要增长点。**除了在传统通信领域具备优势外，公司在医疗洁净工程、海关物流监控领域也已初具规模，下游需求保持高景气度。近年来，我国医疗洁净行业需求持续旺盛，其中，新建医院洁净手术室年市场规模约70亿元，改建更新年市场规模在60亿元。公司已完成多项医院洁净工程，具备品牌、技术、业绩优势，将充分受益医疗洁净市场的黄金发展期。另外，随着现代物流不断发展，海关物流监管效能与现代物流的客观要求之间的矛盾日益突出，物流监控信息化管理需求凸显。在海关物流监控领域，公司海关卡口联网控制系统市场份额进入国内前三位、海关辅助监管系统前五位。深圳龙控目前在手订单饱满，随着后续资金实力进一步充足，业务规模有望继续扩大，由于毛利水平较高，对公司业绩将有积极提升作用。
- **“大环境”发展向环保产业横向扩张，水处理有望成为新亮点。**近期，公司全资子公司桑瑞思取得环保工程专业承包三级资质，水质监测、水处理有望率先突破。此外，今年4月，公司发布定增方案拟收购常州亿金环保53%股权。亿金环保主营业务为烟气排放治理方案、烟气处理设备系统集成和工程总承包服务，2011-2013年收入年复合增长率41%。若重组完成，公司整体收入、利润规模将上一个台阶，公司也将形成信息、医疗、环保三大业务版图。未来公司在整合顺客各子公司、业务板块的同时，继续围绕新兴产业做大做强。
- **盈利预测与估值:**不考虑亿金环保合并报表，我们预计公司14-16年摊薄EPS分别为0.12、0.17、0.25元，考虑亿金环保合并报表EPS分别为0.22、0.29、0.39，对应49、38、28倍PE。考虑到公司下游受益4G、云计算、大数据、医疗等持续高景气，以及后续有望在环保领域获得新的突破，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:**毛利率持续下滑风险、新业务拓展不达预期风险。

**谨慎推荐(首次)**

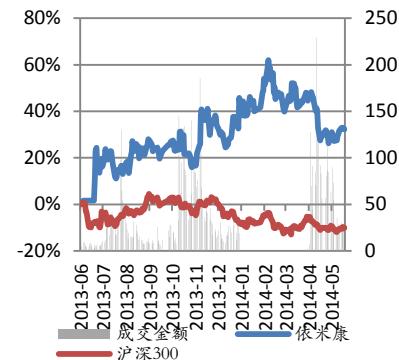
现价: 10.90

目标价: 12.50

**股价空间:** 15%

电力设备与新能源行业

### 股价走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
依米康	-6.4	22.3	19.5
电力设备	3.1	-5.8	2.8
沪深300	-0.9	1.0	-10.2

### 基本资料

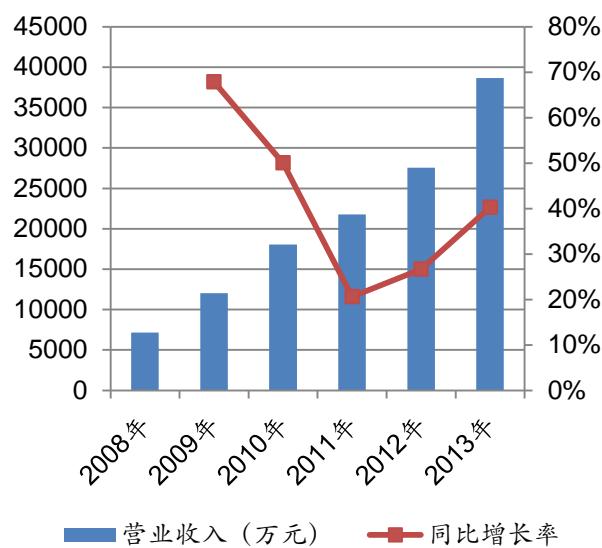
总市值 (亿元)	17.091
总股本 (亿股)	1.568
流通股比例	49%
资产负债率	26%
大股东	孙屹峰
大股东持股比例	25%

### 相关报告

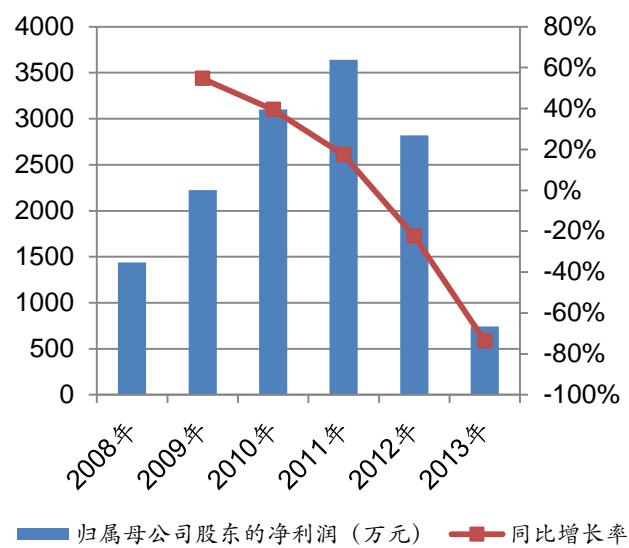


主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	386.51	525.19	658.73	828.73
同比(%)	40.23%	35.88%	25.43%	25.81%
归属母公司净利润	7.43	19.50	26.68	38.78
同比(%)	-73.65%	162.33%	36.82%	45.37%
ROE(%)	1.48%	3.70%	4.84%	6.66%
每股收益(元)	0.05	0.12	0.17	0.25
P/E	158.29	87.64	64.06	44.07
P/B	2.47	3.44	3.33	3.15
EV/EBITDA	47.54	45.64	33.56	25.19

图表 1 公司近年营业收入及同比增长率情况



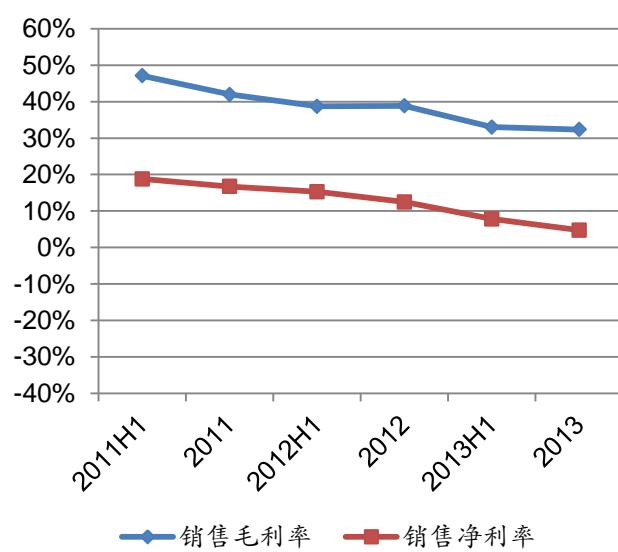
图表 2 公司近年归母净利及同比增长率情况



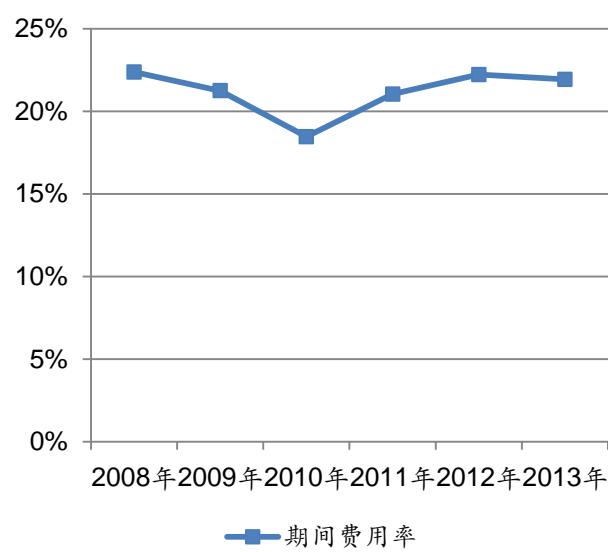
资料来源: WIND, 广证恒生

资料来源: WIND, 广证恒生

图表 3 公司近年销售毛利率与销售净利率走势



图表 4 公司近年期间费用率情况



资料来源: WIND, 广证恒生

资料来源: WIND, 广证恒生



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2012	2013E	2014E	2015E	现金流量表	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	566.38	692.69	830.91	993.16	<b>经营活动现金流</b>	-0.87	-1.29	1.14	24.03
现金	115.37	157.56	197.62	248.62	净利润	18.28	25.15	34.22	46.80
应收账款	315.04	393.89	461.11	538.68	折旧摊销	4.37	7.78	8.95	9.96
其它应收款	21.13	17.77	26.15	29.10	财务费用	-0.23	1.60	5.01	8.49
预付账款	18.29	18.50	24.00	29.47	投资损失	0.58	-2.00	-5.00	-8.00
存货	93.34	100.62	116.76	140.67	营运资金变动	-48.96	-35.77	-41.45	-32.97
其他	3.20	4.36	5.27	6.63	其它	25.10	1.94	-0.60	-0.25
<b>非流动资产</b>	132.11	144.74	162.94	185.46	<b>投资活动现金流</b>	-58.87	-20.35	-21.55	-24.23
长期投资	11.72	17.63	27.84	39.53	资本支出	42.15	8.27	7.51	10.63
固定资产	42.00	47.86	53.14	61.65	长期投资	1.58	6.28	10.09	11.65
无形资产	5.09	6.63	8.00	9.72	其他	-15.14	-5.80	-3.96	-1.94
其他	73.30	72.62	73.96	74.56	<b>筹资活动现金流</b>	-10.53	-0.58	-14.46	-16.21
<b>资产总计</b>	698.49	837.43	993.85	1178.62	短期借款	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>流动负债</b>	183.74	297.50	430.15	576.85	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	36.00	101.41	177.34	245.76	其他	-11.53	-1.58	-15.46	-17.21
应付账款	81.63	98.05	138.31	165.84	<b>现金净增加额</b>	-70.26	-22.22	-34.87	-16.41
其他	66.11	98.04	114.50	165.25					
<b>非流动负债</b>	0.00	0.03	0.03	0.02	<b>主要财务比率</b>	2012	2013E	2014E	2015E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>				
其他	0.00	0.03	0.03	0.02	营业收入增长率	40.23%	35.88%	25.43%	25.81%
<b>负债合计</b>	183.74	297.53	430.18	576.87	营业利润增长率	-43.60%	43.66%	37.69%	38.13%
<b>少数股东权益</b>	37.99	43.65	51.19	59.20	归属于母公司净利润	-73.65%	162.33%	36.82%	45.37%
<b>归属母公司股东权益</b>	476.76	496.26	512.48	542.56	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	698.49	837.43	993.85	1178.62	毛利率	32.35%	31.57%	31.83%	32.10%
					净利率	4.73%	4.79%	5.19%	5.65%
<b>利润表</b>	2012	2013E	2014E	2015E	<b>ROE</b>	1.48%	3.70%	4.84%	6.66%
<b>营业收入</b>	386.51	525.19	658.73	828.73	<b>ROIC</b>	3.34%	4.21%	5.34%	6.59%
<b>营业成本</b>	261.47	359.36	449.09	562.68	<b>偿债能力</b>				
营业税金及附加	7.38	9.98	12.52	15.75	资产负债率	26.31%	35.53%	43.28%	48.94%
营业费用	45.92	61.97	75.75	92.82	净负债比率	6.99%	18.78%	31.46%	40.84%
管理费用	39.08	53.04	66.53	83.70	流动比率	3.08	2.33	1.93	1.72
财务费用	-0.23	1.60	5.01	8.49	速动比率	2.57	1.99	1.66	1.48
资产减值损失	14.60	15.76	19.76	24.86	<b>营运能力</b>				
<b>公允价值变动收益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.61	0.68	0.72	0.76
<b>投资净收益</b>	-0.58	2.00	5.00	8.00	应收账款周转率	0.82	0.75	0.70	0.65
<b>营业利润</b>	17.73	25.47	35.07	48.44	应付账款周转率	4.95	4.00	3.80	3.70
<b>营业外收入</b>	3.19	4.00	5.00	6.00	<b>每股指标(元)</b>				
<b>营业外支出</b>	0.11	0.10	0.20	0.30	每股收益(最新摊薄)	0.05	0.12	0.17	0.25
<b>利润总额</b>	20.81	29.37	39.87	54.14	每股经营现金流(最新)	-0.01	-0.01	0.01	0.15
<b>所得税</b>	2.53	4.21	5.65	7.35	每股净资产(最新摊薄)	3.28	3.44	3.59	3.84
<b>净利润</b>	18.28	25.15	34.22	46.80	<b>估值比率</b>				
<b>少数股东损益</b>	10.85	5.65	7.54	8.01	P/E	158.29	87.64	64.06	44.07
<b>归属母公司净利润</b>	7.43	19.50	26.68	38.78	P/B	2.47	3.44	3.33	3.15
<b>EBITDA</b>	23.88	37.18	51.85	70.10	EV/EBITDA	47.54	45.64	33.56	25.19
<b>EPS(摊薄)</b>	0.05	0.12	0.17	0.25					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



## 分析师简介

**姚 韦** 广证恒生研究团队总监，首席分析师，浙江大学工学博士，5年国内外新能源及电力电子设备研发经历，4年证券研究经验。把握产业发展及行业演变规律功底深厚，特别擅长超前挖掘行业及个股的投资机会。带队获得多项分析师奖项，曾获2013年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名。主要研究方向电力设备与新能源、环保、高端装备等。

**姬 浩** 电力设备新能源研究员，北京大学硕士，理工金融复合背景，具备扎实的数理分析和财务分析基础，2年证券行业研究经验，2013年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名团队核心成员。主要研究方向电力设备、新能源及高端装备等。

## 机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北区域机构销售	金子娟	(86)13701038621	jinj@gzgzhs.com.cn
	陈璐	(86)18618493777	chenlu_a@gzgzhs.com.cn
	莫汝晨	(86)18627410877	morc@gzgzhs.com.cn
北京机构销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
广州机构销售	韦祎	(86)18666825368	weiy@gzgzhs.com.cn
	徐辅军	(86)13813871632	xufj@gzgzhs.com.cn
深圳机构销售	杨嵛	(86)18988978715	yangy@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	黄诚	(86)18616267711	huangc_c@gzgzhs.com.cn
海外业务拓展部	梁振山	(86)13928899038	liangzs@gzgzhs.com.cn
	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn

### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我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，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。