

# 多管齐下 扭亏为盈 业绩起飞在即

增持 维持

## 投资要点:

公司发布2014年半年报,报告期内公司实现营业总收入2621万元,同比下降88.51%;实现归属于母公司股东净利润470万元,同比下降83.32%;扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润为381万元,同比下降85.65%。

## 报告摘要:

- **明确主业,剥离亏损源,减轻业绩压力。**报告期内,公司对自身业务进行重新梳理,结合自身热装式节能密闭电石炉技术优势和行业发展趋势,明确了以电石及煤化工为业务主体,对非主业逐步进行剥离,如在3年内完成对涉高氮钢项目资产的剥离。公司作价1800万出售了控股子公司主要亏损源——空港天立新能源60%的股权,借此剥离了主要亏损资产,减轻了业绩压力使得公司能够轻装上阵。
- **控制成本,清收欠款,改善现金流。**报告期内,公司期间费用明显降低,分项来看,销售费用降低61.23%,管理费用降低21.59%,研发投入减少91.97%。与此同时,公司加强了应收账款清收力度,全力追讨工程款,与主要债务人新疆圣雄达成协议,顺利清收部分欠款(1亿元),此举无疑明显改善了公司的经营现金流,并为后续工程款的清收树立了良好的范例。
- **市场空间广阔,技术优势明显,业绩起飞在即。**我国是世界上电石产量和消费量最大的国家,2013年产能达3200万吨,虽供求平衡但受困于高生产和环保升本,电石生产一直处于亏损状态。神雾环保的热装式节能密闭电石炉凭借技术优势,通过原料和过程优化实现了综合成本和污染物排放双降。基于此,公司在电石生产EPC领域取得重大突破,全资子公司与新疆胜沃签订《长焰煤分质利用化工一体化示范项目40万吨/年电石工程供货及施工合同》,总金额为5.19亿元。
- **盈利预测。**鉴于公司现金流状况的改善和在电石生产EPC领域的突破,我们上调公司盈利预测。预计2014-2016年EPS分别为0.09、0.27和0.41元,继续维持“增持”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	724.87	262.03	301.33	602.67	753.34
增长率(%)	125.97	-63.85	15.00%	100.00%	25.00%
归母净利润(百万)	96.77	-152.04	26.89	76.56	119.57
增长率(%)	27.14	-257.12	117.69%	184.71%	56.17%
每股收益	0.34	-0.53	0.09	0.27	0.41
市盈率	196.92	-125.33	230	81	52

## 中小市值研究组

### 首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

新财富2013年最佳中小市值分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

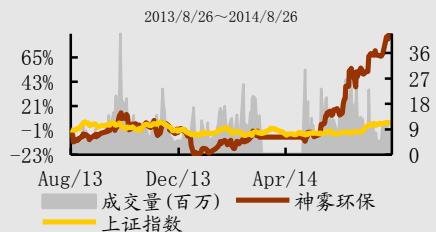
### 分析师:

俞海洋(S1180612060019)

电话: 010-88013556

Email: yuhaiyang@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《福瑞股份:高成长势不可挡》

2014/8/26

《金陵药业:成本控制提升利润 长期前景看好》

2014/8/25

《方大集团:转型换挡继续增长 前景看好》

2014/8/25

《中鼎股份:业绩平稳增长 做强战略实现可期》

2014/8/25

《天马精化:业绩同比持平,期待保健品前景》

2014/8/25

《易联众:子业务增长分化 平台业务潜力大》

2014/8/24

**图 1：盈利预测表**

报表预测							财务分析和估值指标汇总						
利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	
营业收入	320.78	724.87	262.03	301.33	602.67	753.34	毛利率	39.96%	28.31%	18.20%	35.00%	37.00%	40.00%
减: 营业成本	192.59	519.64	214.35	195.87	379.68	452.00	三费/销售收入	10.30%	10.25%	51.14%	20.21%	17.47%	16.08%
营业税金及附加	1.06	6.33	1.96	2.26	4.52	5.65	EBIT/销售收入	23.15%	14.31%	-56.95%	14.94%	20.49%	24.53%
营业费用	3.87	6.56	3.97	3.01	6.63	9.04	EBITDA/销售收入	23.71%	15.48%	-50.20%	29.35%	27.70%	30.25%
管理费用	44.74	64.82	83.14	51.23	84.37	97.93	销售净利率	23.73%	12.47%	-70.35%	10.82%	15.40%	19.24%
财务费用	-15.58	2.88	46.89	6.65	14.30	14.20							
资产减值损失	5.75	23.00	111.45	6.00	6.00	6.00							
加: 投资收益	0.00	-0.36	-0.42	0.00	0.00	0.00							
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00							
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00							
<b>营业利润</b>	<b>88.34</b>	<b>101.28</b>	<b>-200.14</b>	<b>36.32</b>	<b>107.17</b>	<b>168.52</b>							
加: 其他非经营损益	1.58	0.74	3.54	2.04	2.04	2.04							
<b>利润总额</b>	<b>89.92</b>	<b>102.02</b>	<b>-196.60</b>	<b>38.36</b>	<b>109.21</b>	<b>170.56</b>							
减: 所得税	13.81	11.62	-12.25	5.75	16.38	25.58							
<b>净利润</b>	<b>76.11</b>	<b>90.39</b>	<b>-184.35</b>	<b>32.61</b>	<b>92.83</b>	<b>144.98</b>							
减: 少数股东损益	0.00	-6.37	-32.31	5.71	16.27	25.41							
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>76.11</b>	<b>96.77</b>	<b>-152.04</b>	<b>26.89</b>	<b>76.56</b>	<b>119.57</b>							
资产负债表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E							
货币资金	889.60	885.05	741.26	458.12	6.03	467.17							
应收和预付款项	327.38	845.49	1047.71	670.31	1780.72	1103.83							
存货	368.29	411.81	440.06	343.41	922.20	369.24							
其他流动资产	0.93	0.18	0.09	0.09	0.09	0.09							
长期股权投资	0.00	54.14	25.00	25.00	25.00	25.00							
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00							
固定资产和在建工程	79.28	182.62	241.28	209.33	177.37	145.42							
无形资产和开发支出	154.97	179.29	203.34	186.20	169.06	151.92							
其他非流动资产	1.63	1.63	2.31	1.97	1.63	1.63							
<b>资产总计</b>	<b>1822.10</b>	<b>2560.22</b>	<b>2701.05</b>	<b>1894.42</b>	<b>3082.09</b>	<b>2264.28</b>							
短期借款	70.00	287.18	743.30	0.00	719.76	0.00							
应付和预收款项	242.99	496.55	386.79	288.31	656.12	401.74							
长期借款	0.00	61.37	7.14	7.14	7.14	7.14							
其他负债	14.16	31.94	88.41	88.41	88.41	88.41							
<b>负债合计</b>	<b>327.16</b>	<b>877.04</b>	<b>1225.64</b>	<b>383.86</b>	<b>1471.42</b>	<b>497.29</b>							
股本	160.40	288.72	288.72	288.72	288.72	288.72							
资本公积	1056.63	931.12	931.12	931.12	931.12	931.12							
留存收益	277.92	374.68	179.34	208.78	292.61	423.54							
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>1494.94</b>	<b>1594.52</b>	<b>1399.17</b>	<b>1428.62</b>	<b>1512.45</b>	<b>1643.37</b>							
少数股东权益	0.00	88.67	76.23	81.95	98.22	123.62							
<b>股东权益合计</b>	<b>1494.94</b>	<b>1683.19</b>	<b>1475.41</b>	<b>1510.57</b>	<b>1610.67</b>	<b>1767.00</b>							
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1822.10</b>	<b>2560.22</b>	<b>2701.05</b>	<b>1894.42</b>	<b>3082.09</b>	<b>2264.28</b>							
现金流量表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E							
经营性现金净流量	-203.21	-58.73	-550.39	462.51	-1166.6	1182.00							
投资性现金净流量	-109.13	-303.70	-57.08	1.74	1.74	1.74							
筹资性现金净流量	-40.93	300.63	531.80	-747.40	712.73	-722.60							
<b>现金流量净额</b>	<b>-353.27</b>	<b>-61.79</b>	<b>-75.67</b>	<b>-283.15</b>	<b>-452.09</b>	<b>461.14</b>							

资料来源 宏源证券 WIND

**作者简介:**

**王凤华:** 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组, 《新财富》2013年最佳中小市值研究机构第三名, 得分7197分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 天玑科技、天通股份、天马精化、天立环保、天成控股、利德曼、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、硕贝德、隆基机械、亚威股份、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、中银绒业、长信科技、长方照明等。

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
机构	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出自为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。