

推荐 (维持)

双良节能 (600481) 2014 年中报点评
风险评级：一般风险
机械业务业绩向好，下半年业绩还看苯乙烯价格
2014 年 8 月 29 日
投资要点：

事件：公司公布半年报，2014年上半年实现营收30.63亿元，同比增长6.60%；实现归属于上市公司股东的净利润1.50亿元，同比增长6.04%，同期实现EPS0.19元。

点评：

- **空冷器和高效换热器产品对盈利贡献继续加大。**2014年上半年，双良节能节能节水产品收入和盈利都有较大幅度提升，其中空冷器和高效换热器产品贡献显著。高效换热器产品共实现销售收入1.54亿元，同比增长71.53%，毛利率44.28%；空冷器产品实现销售收入3.11亿元，同比增长434.19%，毛利率提升至35.25%。我们认为公司在机械业务这块毛利率持续提升主要是由于两个方面的原因：1、行业格局趋向于寡头垄断，龙头利润率水平趋向于上升。2、原材料价格有所下移。
- **苯乙烯价格回落，化工业务盈利能力下滑。**由于国际原油价格波动，双良节能化工业务原料乙烯和纯苯价格继续维持高位。国内经济增速放缓，房地产等行业景气度下降，导致化工业务产品市场需求疲软，化工业务毛利率显著下降。双良节能化工业务实现销售收入19.80亿，毛利率2.80%，较去年同期下降3.20个百分点。
- **化工板块业务规模优势凸显。**目前公司苯乙烯总产能达到42万吨/年，规模优势明显；其周边100公里范围内苯乙烯需求量超过250万吨。与此同时，双良节能还打通了下游瓶颈，具备36万吨EPS产能，形成一体化生产。我们分析认为随着14年下半年国家加大环保基建的投资，公司客户的财务状况将出现好转，下游需求有望恢复。
- **投资建议：**经济转型在即，公司环保及化工业务将迎来稳健发展，维持其推荐评级，继续看好公司化工板块相关产品的未来发展，维持公司14、15年的预测EPS分别为0.69和0.83元，对应PE14.5和12.1倍。
- **风险提示。**行业价格战，原油价格巨幅波动，下游需求减缓。

蒋孟钢

SAC 执业证书编号：

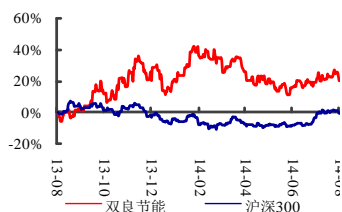
S0340512030001

电话：0769-22110785

邮箱：JMG@dgzq.com.cn

主要数据
2014 年 8 月 28 日

收盘价(元)	8.86
总市值(亿元)	71.78
总股本(亿股)	810
流通股本(亿股)	810
ROE(TTM)	24.99%
12月最高价(元)	12.80
12月最低价(元)	8.29

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告
主要财务指标预测表

单位(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万)	6,559.22	7,608.70	8,902.18	10,237.50
增长率(%)	12.64	16.00	17.00	15.00
净利润(百万)	520.50	560.15	673.30	804.68
增长率(%)	141.10	7.62	20.20	19.51
毛利率(%)	18.32	15.90	16.30	16.60
净利率(%)	7.94%	7.36%	7.56%	7.86%
ROE(%)	26.06	22.88	22.52	22.12
每股收益(元)	0.64	0.69	0.83	0.99

资料来源：东莞证券研究所，Wind

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 $\pm 5\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告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，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

网址：www.dgzq.com.cn