

## 多元化业务平台雏形初具

投资要点：

调研目的：

- 公司多元化业务拓展持续推进，因此我们对公司进行了调研。

调研结论：

- **公司业绩将触底反弹。**2014年公司传统防护业务营收占比约68.95%，仍是公司最主要的营收来源。2014年第四季度，公司扣非归母净利润约-941万元，至2015年一季度，扣非归母亏损环比收窄至850.58万元。按照一季报预计，经过我们初步测算，公司二季度扣非归母净利润将实现扭亏，大致利润区间为500-1,000万元。
- **多元化业务平台雏形初具。**(1)公司与上海即加合资成立**恒大车时代**，进军汽车后市场领域。前期通过加油卡平台整合民营加油站，进而将平台服务延伸至其他业务领域。(2)公司申请发起设立**贵金属交易所**，如获批，将成为江西省内品种最齐全的金属交易所。(3)在**余热发电**方面，公司除以总包的方式承建福建鼎信等工程项目外，还与山西南委合作建设水泥生产线余热发电项目，预计2015年将建成投产贡献利润。(4)公司设立的黑龙江恒大高新将凭借技术优势在**智能节电及净水器**方面迎来快速的发展。(5)公司签署四方框架协议，参与“三亚市智慧城市大数据应用项目及无线政务专网项目”建设，正式涉足**智慧城市**领域。(6)公司完成恒大声学收购，进入**噪声防护**领域。(7)公司与江西省地质勘探设计院合作设立恒大环境资源开发有限公司，涉足**矿泉水、温泉勘探开发**。公司后续将作为业务平台，围绕节能环保、循环经济等进行适度多元化的发展。
- **首次覆盖，给予“增持”的投资评级。**公司业绩触底回升，多元化业务未来将逐步拓展，看点颇多，我们看好公司未来发展。预计公司2015-17年EPS分别为0.08元、0.11元、0.15元（不考虑尚未盈利的多元化业务），给予“增持”的投资评级。
- **风险提示。**各项业务拓展推进不及预期的风险。

### 公司财务数据及预测

项目	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	248.79	286.24	324.97	374.14
增长率(%)	-25.25	15.05	13.53	15.13
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	5.91	19.71	29.60	40.51
增长率(%)	-81.34	233.44	50.21	36.86
毛利率%	29.86	29.79	32.05	33.69
净资产收益率(%)	0.70	2.53	3.66	4.78
EPS(元)	0.02	0.08	0.11	0.15
P/E(倍)	884.50	265.27	176.60	129.03
P/B(倍)	6.76	6.58	6.34	6.04

数据来源：民族证券

## 恒大高新 (002591.SZ)

分析师：黄景文

执业证书编号：S0050513100001

Tel：010-59355819

Email：huangjw@chinans.com.cn

联系人：刘跃

Tel：010-59355756

Email：liuyue@chinans.com.cn

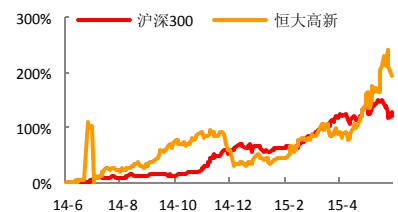
### 投资评级

调研日期：2015年06月15日  
 本次评级：增持  
 跟踪评级：首次  
 目标价格：

### 市场数据

市价(元) 19.95  
 上市的流通A股(亿股) 1.49  
 总股本(亿股) 2.62  
 52周股价最高最低(元) 23.93-6.8  
 上证指数/深证成指 4690.15/  
 16312.31  
 2014年股息率 0.53%

### 52周相对市场表现



### 相关研究

## 财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2014A	2015E	2016E	2017E	单位: 百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	618.95	612.46	638.75	694.03	<b>营业收入</b>	248.79	286.24	324.97	374.14
现金	141.15	149.12	147.49	157.24	营业成本	174.50	200.96	220.82	248.11
应收账款	337.87	313.69	338.32	369.01	营业税金及附	3.57	4.12	4.68	5.39
预付账款	11.79	13.57	15.40	17.73	销售费用	9.54	10.02	11.37	13.09
其他应收款	53.90	54.90	53.42	61.50	管理费用	35.22	37.21	39.00	41.15
存货	51.53	55.06	54.45	54.38	财务费用	3.59	3.85	4.84	6.25
其他	22.71	26.13	29.67	34.16	资产减值损失	16.52	11.45	13.00	14.97
<b>非流动资产</b>	310.94	352.02	386.58	419.17	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	100.00	102.00	104.00	106.00	投资净收益	-3.41	2.00	2.00	2.00
固定资产	156.17	181.08	203.30	223.06	<b>营业利润</b>	2.43	20.64	33.26	47.18
无形资产	46.87	55.37	63.87	72.37	<b>利润总额</b>	6.78	25.14	37.76	51.68
其他	7.90	13.57	15.40	17.73	所得税	1.38	5.03	7.55	10.34
<b>资产总计</b>	929.89	964.48	1025.34	1113.20	<b>净利润</b>	5.39	20.11	30.21	41.34
<b>流动负债</b>	140.06	149.41	176.11	219.78	少数股东损益	-0.52	0.40	0.60	0.83
短期借款	95.00	95.00	115.00	150.00	<b>归属母公司净利</b>	5.91	19.71	29.60	40.51
应付账款	15.46	17.84	19.61	22.08	EBITDA	34.00	43.33	59.36	77.48
其他	29.60	36.56	41.49	47.70	EPS (元)	0.023	0.075	0.113	0.155
<b>非流动负债</b>	15.96	21.10	25.05	27.89					
长期借款	11.45	16.58	20.53	23.37	<b>主要财务比率</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
其他	4.51	4.51	4.52	4.52	<b>成长能力</b>				
<b>负债合计</b>	156.02	170.50	201.15	247.67	营业收入	-25.25%	15.05%	13.53%	15.13%
少数股东权益	25.45	25.85	26.46	27.28	营业利润	-92.07%	750.00%	61.16%	41.85%
归属母公司股东权益	748.42	768.12	797.73	838.24	归属母公司净	-81.34%	233.44%	50.21%	36.86%
<b>负债和股东权益</b>	929.89	964.48	1025.34	1113.20	<b>获利能力</b>				
					毛利率	29.86%	29.79%	32.05%	33.69%
<b>现金流量表</b>					净利率	2.17%	7.03%	9.30%	11.05%
单位: 百万元	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE	0.70%	2.53%	3.66%	4.78%
<b>经营活动现金流</b>	32.09	52.26	19.44	16.74	ROIC	2.36%	3.04%	4.15%	5.19%
净利润	5.39	20.11	30.21	41.34	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	8.05	9.40	10.26	11.09	资产负债率	16.78%	17.68%	19.62%	22.25%
财务费用	3.59	3.85	4.84	6.25	净负债比率	-3.94%	-4.55%	-1.18%	2.21%
投资损失	3.41	-2.00	-2.00	-2.00	流动比率	4.42	4.10	3.63	3.16
营运资金变动	-2.21	15.12	-35.05	-52.58	速动比率	4.05	3.73	3.32	2.91
其它	13.85	5.78	11.17	12.64	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-92.12	-42.81	-40.99	-39.35	总资产周转率	0.27	0.30	0.32	0.34
资本支出	-78.60	-42.81	-40.99	-39.35	应收帐款周转	0.74	0.91	0.96	1.01
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转	10.76	10.74	10.74	10.74
其他	-13.52	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	37.15	-1.48	19.92	32.37	每股收益	0.023	0.075	0.113	0.155
短期借款	28.03	2.36	24.77	38.62	每股经营现金	0.122	0.199	0.074	0.064
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	2.953	3.030	3.145	3.303
普通股增加	-13.27	0.00	0.00	0.00	<b>估值比率</b>				
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	884.50	265.27	176.60	129.03
其他	22.38	-3.85	-4.84	-6.25	P/B	6.76	6.58	6.34	6.04
<b>现金净增加额</b>	-22.89	7.97	-1.63	9.76	EV/EBITDA	154.19	121.14	88.96	68.64

数据来源: 贝格数据, 民族证券

## 分析师简介

黄景文，本科毕业于厦门大学化工系，研究生毕业于对外经济贸易大学金融系，从事化工、有色行业研究，4年证券行业研究经验。

## 联系人简介

刘跃，本科及研究生均毕业于天津大学化学工程专业，三年研发工作经验，三年金融行业从业经验，现从事化工行业研究。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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、准确地反映了分析师本人的研究观点；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受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员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。

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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)