

外延扩张助力实现逆势增长

⑤ 事件

公司近日发布2015年年报，全年实现营业收入8亿元，同比增长15.9%；归母净利润0.96亿元，同比增长16.7%；经营活动净现金流0.90亿元，同比下降19.1%。公司拟每10股派发现金红利0.60元（含税）。

⑤ 公告解读

公司收入和利润增长主要源自于并表的影响。子公司浙江马尔全年收入和净利润分别为1.02亿元和0.17亿元，较2014年部分并表数据增加0.64亿元和0.08亿元，增长168%和91%；新纳入合并范围的长天科技和爱绅科技两家贡献收入0.59亿元和净利润0.06亿元。合计占到公司收入和净利润增量的147%和104%。

公司收入构成中，空调风机及配件业务贡献收入59.96%，比重较上年下降4.83pct.，毛利率略有提升；建筑通风机和冷链风机两块新业务比重上升，毛利率均有所下降。出口销售大幅增长80.9%，比重由上年的12.08%上升至18.86%，出口销售毛利率较国内销售低4.81pct.。受此影响，公司综合毛利率（34.88%）较上年下降0.75pct.。销售净利率14.16%较上年提升0.96pct.。

2015年国内风机行业增速明显放缓，收入规模出现负增长。公司通过产业布局和行业整合实现了逆势增长。2014年收购的浙江马尔已成为业绩增长的有力保障。公司2015年收购的标的中，长天科技和爱绅科技的资源整合效应也在逐步显现；青岛海洋新材（未并表）所处的细分市场具备发展潜力，行业目前尚处在一个相对无序的竞争阶段，公司有望充分受益行业整合。

⑤ 投资策略

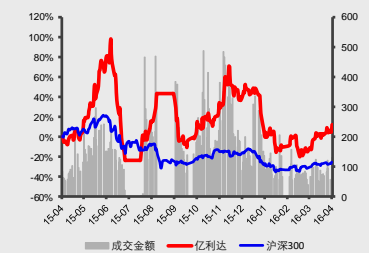
我们预计公司2016-2018年每股收益分别为0.29元、0.34元和0.39元，对应的动态市盈率为43倍、37倍和32倍。综合考虑市场估值，公司当前估值水平相对合理，首次给予“推荐”评级。

⑤ 风险提示

1、下游房地产行业持续不景气；2、整合效果低于预期

推荐（首次）

市场表现 截至 2016.04.12



市场数据 2016-4-12

A股收盘价(元)	12.41
一年内最高价(元)	24.98
一年内最低价(元)	9.04
上证指数	3023.65
市净率	6.1
总股本(万股)	41,201
实际流通A股(万股)	27,988
限售流通A股(万股)	13,213
流通A股市值(亿元)	34.7

分析师：张迪

执业证书号：S1490515100001

电话：010-85556171

邮箱：zhangdi@hrsec.com.cn

附表
资产负债表

单位: 百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	632	744	798	957	1,175
现金	198	169	172	227	340
交易性投资	0	0	0	0	0
应收款项	245	327	363	419	480
预付款项	33	84	62	81	90
存货	137	128	179	201	226
其他	20	36	22	29	39
非流动资产	366	649	638	600	561
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	192	446	439	403	367
无形资产	101	99	96	93	90
其他	73	103	103	103	103
资产总计	1,166	1,414	1,437	1,556	1,736
流动负债	300	460	386	393	444
短期负债	155	222	172	147	147
应付账款	107	131	128	157	186
预收账款	12	24	18	22	27
其他	25	83	67	68	84
长期负债	20	4	5	6	7
长期借款	16	0	0	0	0
其他	4	4	5	6	7
负债合计	320	464	391	399	451
股本	272	412	412	412	412
资本公积金	224	112	112	112	112
留存收益	288	363	437	524	623
少数股东权益	62	91	112	136	165
母公司所有者权益	784	860	934	1,021	1,120
负债及权益合计	1,166	1,414	1,437	1,556	1,736

现金流量表

单位: 百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	111	90	104	137	176
净利润	91	113	140	164	188
折旧摊销	17	25	32	39	39
财务费用	4	7	6	4	4
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	-6	-47	-75	-71	-55
其他	2	-1	2	1	0
投资活动现金流	-206	-96	0	0	0
资本支出	-204	-110	0	0	0
其他投资	2	-13	0	0	0
筹资活动现金流	-25	61	-101	-82	-64
借款变动	71	67	-50	-25	0
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	0	1	0	0	0
股利分配	27	35	39	46	55
其他	0	0	0	0	0

利润表

单位: 百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	690	800	1,008	1,152	1,290
营业成本	444	521	646	736	820
营业税金及附加	5	5	7	8	9
营业费用	55	59	75	86	96
管理费用	70	86	108	123	138
财务费用	4	7	6	4	4
资产减值损失	4	-6	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	110	135	167	195	224
营业外收入	2	7	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	110	135	167	195	224
所得税	19	22	27	31	36
净利润	91	113	140	164	188
少数股东权益	9	17	21	25	28
归属母公司所有者净利润	82	96	119	139	160
EPS (元)	0	0	0	0	0

主要财务比率

单位: 百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
同比增长率					
营业收入	4.1%	15.9%	26.1%	14.3%	11.9%
营业利润	2.1%	11.3%	34.4%	15.3%	14.2%
净利润	-0.2%	24.3%	24.0%	16.6%	14.8%
盈利能力					
毛利率	35.6%	34.9%	35.9%	36.1%	36.4%
净利率	13.2%	14.2%	13.9%	14.2%	14.6%
ROE	11.6%	13.2%	15.0%	16.0%	16.8%
ROIC	11.2%	11.3%	14.0%	14.5%	14.9%
偿债能力					
资产负债率	27.5%	32.8%	27.2%	25.7%	26.0%
流动比率	2.11	1.62	2.07	2.43	2.65
速动比率	1.65	1.34	1.61	1.92	2.14
营运能力					
资产周转率	0.65	0.62	0.71	0.77	0.78
存货周转率	3.59	3.93	4.21	3.88	3.84
应收账款周转率	2.98	2.79	2.92	2.95	2.87
每股资料 (元)					
每股收益	0.30	0.23	0.29	0.34	0.39
每股经营现金	0.22	0.25	0.33	0.43	0.51
每股净资产	3.11	2.31	2.54	2.81	3.12
每股股利	0.10	0.08	0.10	0.11	0.13
估值比率					
PE	40.95	53.15	42.88	36.77	32.02
PB	3.99	5.38	4.89	4.42	3.98

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

张迪, 在此声明, 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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号 15 层 (100020)

传真: 010-85556173

网址: www.hrsec.com.cn