



2016 年 09 月 13 日

增持(调高)

当前价: 15.58 元

目标价: 16.72 元

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001

电话: 010-64408937

邮箱: wangfenghua@lxsec.com

分析师: 郭佳楠

执业编号: S0300515080001

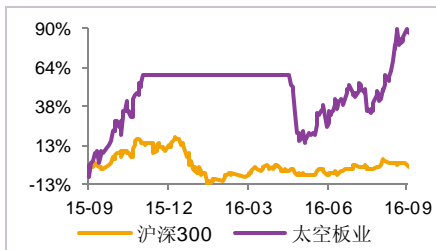
电话: 010-64814022

邮箱: guojianan@lxsec.com

研究助理: 韦家煜

电话: 010-64408587

邮箱: weijiayu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)


资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	117	176	528	739
(+/-)	-8.61	50.00	200.00	40.00
净利润	-65	52	58	74
(+/-)	-224.6	179.54	10.95	27.84
EPS(元)	-0.27	0.22	0.24	0.31
P/E	-57.52	72.31	65.18	50.98

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《太空板业(300344.SZ) 并购上游公司协同联动, 下半年有望扭亏为盈》

2016-08-28

太空板业(300344.SZ)

出售亏损子公司谋转型, 盈利预期提高

投资要点
◇ 事件

公司 9 月 13 日发布公告称, 拟将持有的常州绿建板业有限公司(以下简称“常州绿建”) 80%股权转让于上海梦冉投资咨询服务中心, 交易金额为 8075 万元, 转让后, 公司不再持有常州绿建的股权。同时拟将公司持有的“一种别墅式建筑物结构”等 18 项发明专利以普通许可方式授权常州绿建实施, 交易金额为 987 万元。

◇ 点评

调整业务结构, 谋求战略转型。常州绿建主营轻质水泥复合板、网架、钢结构的制造、安装、销售; 轻质水泥复合板、网架、钢结构、建筑材料、建筑工业化及相关产品的技术研发、技术转让、技术咨询、技术服务; 建筑材料销售等业务。此次出售子公司常州绿建, 配合出售公司持有的“一种别墅式建筑物结构”等 18 项发明专利, 有助于公司调整业务结构, 集中资源实现公司向装配式住宅综合服务承包商的战略转型规划。

优化资产结构, 盈利预期增强。常州绿建盈利能力欠缺, 2015A 和 2016H1 的净利润分别为-601.64 万元和-242.95 万元。出售常州绿建的 80%股权, 可以优化公司资产结构, 减轻公司的盈利负担, 有助于推动公司的战略转型, 增强公司的核心竞争力。此外, 在 2015 年公司的五个子公司中, 除了斯曼德盈利 2.46 万元, 另外四个子公司为亏损状态, 2015 年恒元板业、恒源绿色、京陇节能的净利润分别为-1934.56、-26.19、-207.57 万元。

◇ 盈利预测、估值与评级

对于太空板业的盈利预测, 我们的核心假设如下:

(1) 东经天元、互联立方于四季度并表, 公司通过整合上游业务实现上下游业务协同, 盈利能力得到有效提升, 2016-2018 年综合毛利率逐步提升, 分别为 18%/25%/28%。(2) 常州绿建股权出售事项于年内完成, 公司原主业盈利状况改善, 2017-2018 年营业收入逐步回升。

结合以上两点, 我们调整公司 2016-2018 年的营业收入至 1.76/5.28/7.39 亿元, EPS 上调至 0.22/0.24/0.31 元, 参考申银万国二级分类-其他建材的 PE(TTM)行业中值 80.53, 出于谨慎性原则给予公司 2016 年 76XPE, 目标价 16.72 元, 投资评级上调至“增持”。

◇ 风险提示

暂停上市风险、子公司股权出售进展不达预期风险、公司转型进程不达预期风险、并购效果不达预期风险、子公司业绩承诺兑现风险。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	327	993	2816	2812	经营活动现金流	-5	65	80	93
现金	4	324	683	1108	净利润	-67	51	57	73
应收账款	128	310	1004	836	资产减值准备	13	9	9	10
其它应收款	9	20	66	54	折旧摊销	21	17	20	22
预付账款	20	56	154	128	财务费用	0	0	1	1
存货	155	272	899	674	投资损失	0	0	0	0
其他	11	11	11	11	营运资金变动	36	24	34	31
非流动资产	543	1020	1133	1225	其它	-9	-36	-40	-44
长期投资	0	426	500	550	投资活动现金流	-9	-25	-21	-18
固定资产	461	479	498	518	资本支出	-9	-25	-21	-18
无形资产	69	81	95	112	长期投资	0	0	0	0
长期待摊费用	2	8	9	10	其他	0	0	0	0
其它	11	25	30	35	筹资活动现金流	7	280	300	350
资产总计	870	2012	3949	4037	短期借款	13	305	327	381
流动负债	221	670	1462	1236	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	94	243	120	其他	-6	-25	-27	-31
应付账款	108	464	1106	1003	现金净增加额	-7	320	359	425
其他	112	112	112	112					
非流动负债	3	3	3	3	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	3	3	3	3	营业收入	117	176	528	739
负债合计	223	673	1464	1238	营业利润	-75	36	52	68
少数股东权益	16	27	58	64	归属母公司净利润	-65	52	58	74
归属母公司股东权益	630	1313	2427	2735	获利能力				
负债和股东权益	870	2012	3949	4037	毛利率	12.53%	18.00%	25.00%	28.00%
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	净利率	-56.72%	29.22%	10.79%	9.86%
营业收入	117	176	528	739	ROE	-9.86%	5.35%	3.08%	2.86%
营业成本	103	144	396	532	偿债能力				
营业税金及附加	1	1	4	6	资产负债率	0.26	0.33	0.37	0.31
销售费用	25	26	42	52	流动比率	1.48	1.48	1.93	2.28
管理费用	50	39	63	89	速动比率	0.78	1.08	1.31	1.73
财务费用	1	1	2	2	营运能力				
资产减值损失	13	9	9	10	总资产周转率	0.13	0.12	0.18	0.19
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	0.80	0.80	0.80	0.80
投资净收益	0	81	40	20	应付帐款周转率	3.78	3.78	3.78	3.78
营业利润	-75	36	52	68	每股指标(元)				
营业外收入	6	16	6	6	每股收益	-0.27	0.22	0.24	0.31
营业外支出	0	0	0	0	每股经营现金	-0.02	0.27	0.33	0.39
利润总额	-69	52	58	74	每股净资产	2.61	5.44	10.06	11.34
所得税	-2	1	1	1	估值比率				
净利润	-67	51	57	73	P/E	-57.52	72.31	65.18	50.98
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	P/B	5.96	2.86	1.55	1.37
归属母公司净利润	-65	52	58	74	EV/EBITDA	-83.28	58.82	57.86	40.11
EBITDA	-48	70	78	97					
EPS（元）	-0.27	0.22	0.24	0.31					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品及重点行业研究经验，目前从事公募基金定性、产品评价及策略研究。持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

研究助理 韦家煜：中国石油大学（北京）硕士研究生，三年石油行业研究经验，2016 年加入联讯证券研究院轻工制造研究团队。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com