

智能家居+清洁能源，驱动未来快速增长

投资要点

- **事件:** 公司发布三季度报, 前三季度共实现营业收入 10.74 亿元, 同比增加 196.2%; 实现归母净利润 956.7 万元, 同比下降 2.4%。同时公司预计 2016 年全年实现归母净利润 2055 万~2466 万元, 同比增加 50%~80%。
- **持续布局清洁能源产业链, 未来有望高速增长。** 公司自 2013 年进军清洁能源产业以来进行了持续不断的布局, 2015 年收购了陕西绿源下属的榆林金源、米脂绿源和榆林物流各 51% 的股权, 获得了两个 LNG 工厂 (合计产能 40 万吨) 和四个 LNG 加气站项目; 2016 年 6 月完成定增, 共募集 7.62 亿元用于“彭山县年产 40 万吨清洁能源项目”, 项目包括 40 万吨的 LNG 工厂、3 万立 LNG 调峰储罐等, 主要用于城市应急调峰、LNG 汽车及民用天然气, 预计 2018 年投产, 预计可实现年净利润 2.4 亿元。公司逐步完成了“上游 LNG 工厂-中游 LNG 物流-下游 LNG 分销”的转型发展策略, 随着产能的逐步投放, 未来有望在清洁能源领域实现高速增长。另外, 2016 年 9 月大股东升达集团完成了增持, 增持金额约 3000 万元, 彰显了对公司未来发展的信心。
- **油价上行和 LNG 汽车的普及利好清洁能源业务。** 过去两年国际油价的持续低迷压制了下游对 LNG 的需求, 随着原油价格中枢逐步上移, LNG 性价比会逐步提高, 利好 LNG 板块。另外, 四川等地区正在积极推广 LNG 汽车, 推进 LNG 加气站建设, 构建 LNG 加气站网络, 公司依托丰富的天然气气源和完整的供应链将深受其益。今年前三季度公司 LNG 业务营收约为 8 亿, 全年预计超过 10 亿, 同比大增 10 倍。
- **持续剥离盈利较差的传统业务, 积极布局智能互联网家居。** 公司已经剥离了盈利较差的纤维板业务, 并对原有的木地板和门柜业务进行整合升级, 采用“互联网+”思维整合线上线下渠道, 打造“智能大家居”战略, 十分契合未来智能家居市场的发展方向。另外, 公司与山南大力通等合作发起成立了智能互联网家居产业并购基金, 将有力支持公司开展相关领域的外延并购。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.04 元、0.07 元、0.11 元, 对应动态 PE 为 257 倍、141 倍和 82 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧的风险、国际原油价格大幅波动的风险、项目建设不及预期的风险、LNG 汽车产业推进不及预期的风险。

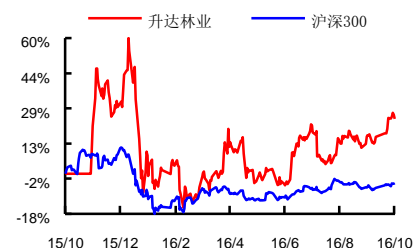
指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	656.89	1466.44	2603.70	3654.29
增长率	-12.16%	123.24%	77.55%	40.35%
归属母公司净利润 (百万元)	13.70	27.22	49.85	85.17
增长率	-10.84%	98.66%	83.16%	70.86%
每股收益 EPS (元)	0.02	0.04	0.07	0.11
净资产收益率 ROE	1.54%	1.87%	3.32%	5.39%
PE	511	257	141	82
PB	5.75	3.51	3.40	3.23

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 商艾华
 执业证号: S1250513070003
 电话: 021-50755259
 邮箱: shah@swsc.com.cn
 联系人: 徐文浩
 电话: 010-57631196
 邮箱: xuwenh@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	7.52
流通 A 股(亿股)	6.08
52 周内股价区间(元)	6.0-11.3
总市值(亿元)	70.04
总资产(亿元)	39.61
每股净资产(元)	2.13

相关研究

关键假设：

假设 1：根据今年前三季度的营运情况，2016 年全年 LNG 总营收将超过 10 亿元。另外，随着募投项目产能逐步释放以及分销网络的逐步成熟，LNG 业务在 2017 和 2018 年有望保持大幅增长，毛利率也逐步提升，未来三年分别为 18%、19%和 20%；

假设 2：木地板业务逐年缓慢下降，但毛利率稳定在 30%左右；

假设 3：其他业务逐年萎缩，毛利率保持 3%；

基于以上假设，我们预测公司 2016-2018 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2015A	2016E	2017E	2018E
LNG	收入	106.71	1013.75	2230.24	3345.36
	增速		850.00%	120.00%	50.00%
	毛利率	20.67	18.00	19.00	20.00
木地板	收入	424.52	339.62	271.69	217.35
	增速	-7.88%	-20.00%	-20.00%	-20.00%
	毛利率	31.68	30.00	30.00	30.00
其他业务	收入	125.66	113.09	101.78	91.61
	增速	-56.21%	-10.00%	-10.00%	-10.00%
	毛利率	3.05	3.00	3.00	3.00
合计	收入	656.89	1,466.46	2,603.72	3,654.32
	增速	-12.16%	123.24%	77.55%	40.35%
	毛利率	24.42%	19.62%	19.52%	20.17%

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	656.89	1466.44	2603.70	3654.29	净利润	18.81	37.37	68.45	116.95
营业成本	496.51	1178.69	2095.39	2917.27	折旧与摊销	52.18	194.65	199.34	199.94
营业税金及附加	5.13	11.99	20.97	29.58	财务费用	45.49	78.21	120.39	160.19
销售费用	59.48	87.99	156.22	219.26	资产减值损失	-1.26	1.00	1.00	1.00
管理费用	36.96	84.11	148.39	208.71	经营营运资本变动	977.51	-108.10	225.66	407.21
财务费用	45.49	78.21	120.39	160.19	其他	-903.63	10.84	18.10	13.29
资产减值损失	-1.26	1.00	1.00	1.00	经营活动现金流净额	189.11	213.97	632.94	898.58
投资收益	-0.03	8.00	8.00	8.00	资本支出	-925.17	-10.00	-10.00	-10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	1022.23	8.00	8.00	8.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	97.06	-2.00	-2.00	-2.00
营业利润	14.53	32.46	69.33	126.29	短期借款	-83.10	-43.70	0.00	0.00
其他非经营损益	10.36	11.51	11.20	11.30	长期借款	301.00	400.00	400.00	400.00
利润总额	24.89	43.97	80.53	137.59	股权融资	-2.69	745.33	0.00	0.00
所得税	6.08	6.59	12.08	20.64	支付股利	0.00	-2.47	-4.90	-7.48
净利润	18.81	37.37	68.45	116.95	其他	-279.75	-170.24	-119.39	-159.19
少数股东损益	5.11	10.15	18.60	31.78	筹资活动现金流净额	-64.53	928.92	275.71	233.33
归属母公司股东净利润	13.70	27.22	49.85	85.17	现金流量净额	221.63	1140.89	906.64	1129.91
资产负债表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	822.11	1963.00	2869.64	3999.55	成长能力				
应收和预付款项	204.20	540.13	985.89	1320.08	销售收入增长率	-12.16%	123.24%	77.55%	40.35%
存货	431.91	1026.57	1825.68	2542.10	营业利润增长率	589.10%	123.32%	113.60%	82.15%
其他流动资产	39.43	88.02	156.28	219.34	净利润增长率	63.34%	98.66%	83.16%	70.86%
长期股权投资	1.47	1.47	1.47	1.47	EBITDA 增长率	-24.18%	172.09%	27.43%	25.02%
投资性房地产	5.53	5.53	5.53	5.53	获利能力				
固定资产和在建工程	1423.58	1255.19	1082.10	908.41	毛利率	24.41%	19.62%	19.52%	20.17%
无形资产和开发支出	185.81	170.71	155.62	140.53	三费率	21.61%	17.07%	16.32%	16.09%
其他非流动资产	66.72	65.56	64.40	63.24	净利率	2.86%	2.55%	2.63%	3.20%
资产总计	3180.77	5116.18	7146.61	9200.25	ROE	1.54%	1.87%	3.32%	5.39%
短期借款	443.70	400.00	400.00	400.00	ROA	0.59%	0.73%	0.96%	1.27%
应付和预收款项	761.73	1274.34	2331.87	3419.28	ROIC	3.45%	7.29%	14.67%	37.09%
长期借款	384.00	784.00	1184.00	1584.00	EBITDA/销售收入	17.08%	20.82%	14.94%	13.31%
其他负债	372.75	660.08	1169.43	1626.20	营运能力				
负债合计	1962.19	3118.42	5085.30	7029.48	总资产周转率	0.25	0.35	0.42	0.45
股本	643.32	752.32	752.32	752.32	固定资产周转率	0.71	1.13	2.23	3.69
资本公积	87.19	723.53	723.53	723.53	应收账款周转率	5.11	7.45	7.02	6.32
留存收益	121.57	146.32	191.27	268.96	存货周转率	1.12	1.61	1.47	1.34
归属母公司股东权益	853.14	1622.17	1667.12	1744.81	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.47%	—	—	—
少数股东权益	365.44	375.59	394.19	425.97	资本结构				
股东权益合计	1218.58	1997.76	2061.31	2170.77	资产负债率	61.69%	60.95%	71.16%	76.41%
负债和股东权益合计	3180.77	5116.18	7146.61	9200.25	带息债务/总负债	42.18%	37.97%	31.15%	28.22%
					流动比率	0.95	1.55	1.50	1.49
					速动比率	0.68	1.11	1.03	1.02
					股利支付率	0.00%	9.07%	9.83%	8.78%
					每股指标				
					每股收益	0.02	0.04	0.07	0.11
					每股净资产	1.62	2.66	2.74	2.89
					每股经营现金	0.25	0.28	0.84	1.19
					每股股利	0.00	0.00	0.01	0.01
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	112.21	305.31	389.06	486.42					
PE	511.23	257.34	140.50	82.23					
PB	5.75	3.51	3.40	3.23					
PS	10.66	4.78	2.69	1.92					
EV/EBITDA	53.61	20.15	14.51	10.11					
股息率	0.00%	0.04%	0.07%	0.11%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且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报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn