



德生防水(833336): 自主创新的建筑防水系统综合服务商

2017年2月8日

袁季(分析师、首席研究官)

陆彬彬(研究助理)

电话: 020-88836118

执业编号: A1310512070003

邮箱: yuanj@gzgzhs.com.cn

lubinbin@gzgzhs.com.cn

【公司简介】

山德生防水股份有限公司(以下简称“德生防水”, 证券代码: 833336)始建于2000年, 经过十几年的积累与沉淀, 德生防水已迅速发展成为一家集防水材料研发、生产、销售、施工为一体的规模化、集团化公司。集团包括唐山德生、天津禹红、新疆德生建科等全资子公司, 德生防水的产品覆盖防水卷材、防水涂料、沥青瓦三大种类, 八大系列。公司顺利通过“中国建筑材料认证”(“CTC”认证)、中国铁道部 CRCC 认证, 获得“国家保障性住房建筑防水材料优质供应商”证书, “德生四化式”服务体系获管理现代化创新成果奖。唐山德生、天津禹红分别被认定为河北省企业技术中心及天津市企业技术中心。

德生防水是基础层企业, 于2015年08月19日在新三板挂牌上市, 2016年01月04日开始做市交易。截至2017年06月17日, 公司总股本20700万股, 其中10598.81万股是非限售流通股, 在新三板交易。



德生防水

NEEQ:833336

【公司亮点】

➤ 公司是新型建筑防水材料行业的高新技术企业, 拥有防水施工一级资质。公司一贯坚持自主知识产权开发和应用, 依托于前瞻性的研发技术, 致力于打造拥有核心技术的创新型产品和施工工法, 至今已经参与起草、制定近十项产品国家标准, 获得数十项国家专利及数项省市级科技成果。截止2016年6月, 拥有发明专利13项, 实用新型专利87项, 外观设计2项, 欧盟专利1项, 覆盖防水产品各领域。



► **一体化防水系统解决方案提供商。**公司目前已由单一的防水材料制售企业逐步转型为防水系统一体化解决方案提供商，结合公司自主研发的拳头产品，更好的为下游客户提供由方案设计到施工验收的一体化解决方案。借助公司专利技术产品和施工队伍的优势，通过设计选材、包工包料为客户提供防水工程综合解决方案，并借鉴国外的先进经验，引入工程质量保证期机制，由目前的工程质量保修期转变为工程质量保证期。

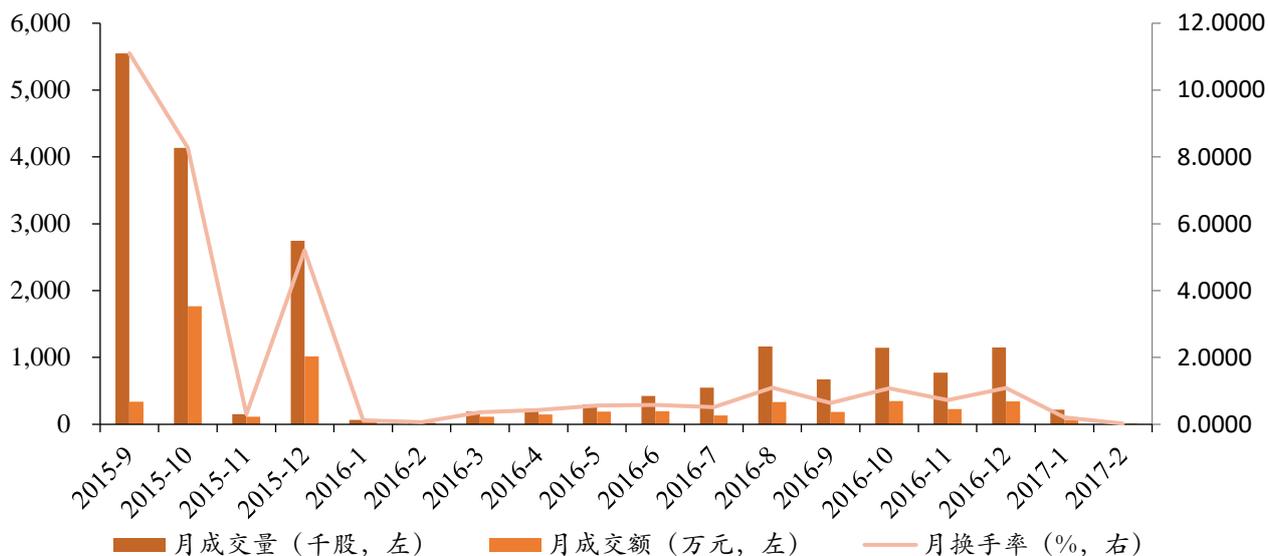


► **公司采用直销为主、经销为辅的方式进行产品销售。**公司销售团队在全国各地以直辖市、省、地级市为单位，在每个区域内发展战略经销商，公司经销商大多数为当地颇具影响力的防水工程承包商，同时公司也大力发展直营渠道，并在深圳设立分公司，大力开发同百强地产商集团采购和基础设施建设项目的合作。为提升公司的综合竞争力，公司对现有的销售模式进行升级。借助公司专利技术产品和施工队伍的优势，通过设计选材、包工包料为客户提供防水工程综合解决方案，使公司由传统的防水材料生产商向防水系统服务商转变。

【市场表现】

交易情况：自 2015 年 9 月 4 日首次成交开始，月均换手率 1.80%。公司于 2016 年 1 月 4 日首次发生做市转让，此后每季成交量有波动。2015 年 9 月最高成交量达 554.98 万股，成交金额 340.44 万元。截至 2017 年 02 月 08 日，公司股票总成交量 19520.56 万股，总成交金额 5596.26 万元，月均换手率 1.80%。

图表 1 德生防水月均换手率 1.80%



资料来源: wind, 广证恒生

【持股股东】

根据公司 2016 年半年报,元亨光电的实际控制人为李德生、孙玉英夫妇;控股股东为李德生,持股比例为 51.19%。另外,前十大股东中,机构股东有西安航天新源产业基金投资有限公司,持股比例为 7.14%;巩义市第五耐火材料总厂,持股比例为 4.46%;四川美联博润投资咨询有限公司,持股比例为 2.81%;嘉兴唐德达投资合伙企业(有限合伙),持股比例为 1.93%。

公司股票转让方式自 2016 年 01 月 04 日起采用做市转让方式,主办券商为光大证券。截至 2017 年 02 月 08 日,做市商共 7 家,分别为方正证券,光大证券,海通证券,南京证券,上海证券,天风证券,中山证券。

【主板相关概念股】

东方雨虹 (002271.SZ): 公司是一家集防水材料研发、制造、销售及施工服务于一体的中国防水行业龙头企业,是国家高新技术企业,拥有业内首家国家级企业技术中心和博士后科研工作站。公司拥有世界领先的多功能进口改性沥青防水卷材生产线、冷自粘沥青防水卷材生产线和世界先进的环保防水涂料生产线。作为系统防水解决方案的提供者,公司在中国人民大会堂及鸟巢、水立方等 85% 以上的 2008 年北京奥运场馆等中国标志性建筑和大量高铁、地铁等国家重大基础设施建设项目中,东方雨虹均发挥了防水系统优良的应用效果,获得用户及社会各界高度评价。产品远销德国、巴西、委内瑞拉、波兰、土耳其、安哥拉、尼日利亚、南非、印度等四十多个国家和地区。

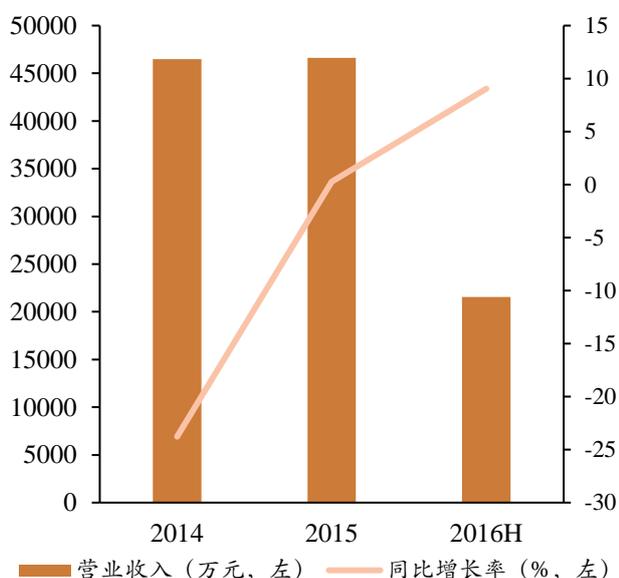
【财务数据透视】

根据 2016 年半年报,公司上半年公司实现营业收入 2.16 亿元,较上半年同比增长 9.05%,毛利率为 38.12%,同比增长 27.06%,净利润 2158.63 万元,同比增长 31.6%,经营性产生的现金流量净额 4,60.26 万元,同比下降-71.21%。



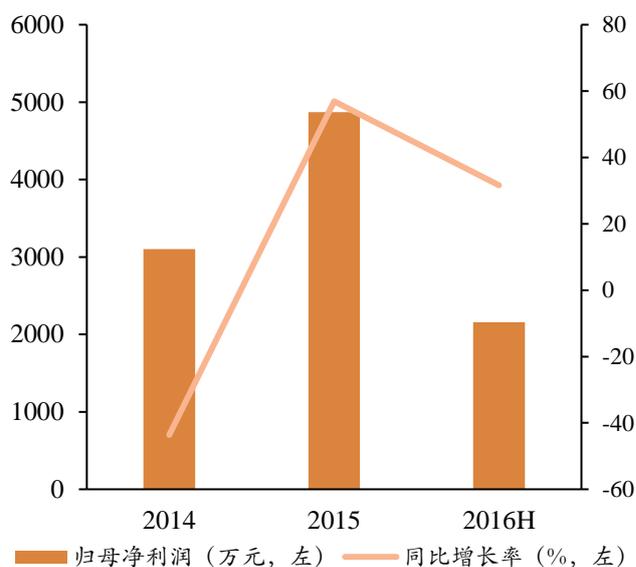
毛利率及净利润的增长主要是因为防水卷材所耗用的主要原料为化工、石油化工产品，在报告期内这些产品持续降价，同时公司优化生产技术，改进产品配方，单位产品原料消耗也不断下降，另外公司为承接的工程主要是防水系统工程，提供整体防水解决方案，单位施工利润也比以前有较大幅度提高。经营性产生的现金流量净额减少的原因是公司业务以前集中在我国北方地区，受冬季低温的影响，每年一季度为公司的销售淡季，报告期内公司的销售区域向南方扩展取得了一定效果，受施工工期影响在报告期内尚未到结算节点的项目较多。直接导致经营性产生的现金流量较去年同期下降。

图表 2 2016 上半年营业收入 2.16 亿元



资料来源: wind, 广证恒生

图表 3 2016 上半年年归母净利润 2158.63 万元



资料来源: wind, 广证恒生

【点评】

建筑防水材料行业快速发展，出现了产能过剩、行业集中度低等问题。近年来，政府出台多项政策，一方面加大落后产能企业的淘汰力度，使企业的生产满足新的环保要求；另一方面对市场准入的企业提高审批标准，保证企业的生产质量。在未来，资质型、技术型企业将更受青睐。

德生防水自成立以来，一直秉承“建筑不拆，防水不漏”的理念，专注于建筑防水材料生产领域，具有较高的知名度；同时坚持自主知识产权开发和应用，具有行业领先的技术优势；加上公司具有先进的生产设备，生产自动化程度高。近年来，公司依托自身积累的专利技术产品和优秀施工队伍，努力实现由传统的防水材料提供商向防水系统综合服务商转发。

公司网址: <http://www.tsdfs.com>

联系电话: 0315-2084799

数据支持: 卢国豪

新三板团队介绍：

在新三板进入历史机遇期之际，广证恒生在业内率先成立了由首席研究官领衔的新三板研究团队。新三板团队依托长期以来对资本市场和上市公司的丰富研究经验，结合新三板的特点构建了业内领先的新三板研究体系。团队已推出了周报、月报、专题以及行业公司的研究产品线，体系完善、成果丰硕。

广证恒生新三板团队致力于成为新三板研究极客，为新三板参与者提供前瞻、务实、有效的研究支持和闭环式全方位金融服务。

团队成员：

袁季（广证恒生总经理兼首席研究官，新三板研究团队队长）：从事策略研究逾十年，在趋势判断、资产配置和组合构建方面具有丰富经验，研究突出有效性、前瞻性和及时性，曾获“世界金融实验室年度大奖——最具声望的100位证券分析师”称号、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。

赵巧敏（新三板研究副团队长，高端装备行业负责人）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，6年行业研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景。曾获08及09年证券业协会课题二等奖。

肖超（教育行业研究负责人，高级分析师）：荷兰代尔夫特理工大学硕士，5年证券研究经验，2013年获中国证券报“金牛分析师”行业第一名，对行业发展及公司研究有独到心得与积累。

陈晓敏（新三板医药生物研究员）：西北大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，在SCI、EI期刊发表多篇论文。3年知名管理咨询公司医药行业研究经验，参与某原料药龙头企业“十三五”战略规划项目。

温朝会（新三板TMT研究员）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

魏也娜（新三板TMT行业研究员）：金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士，3年软件行业从业经验，对计算机、通信、互联网等相关领域有深刻理解和敏锐观察，2016年加入广证恒生，从事新三板TMT行业研究。

黄莞（新三板研究员）：英国杜伦大学金融硕士，负责微信公众号“新三板研究极客”政策、市场等领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

林全（新三板环保行业研究员）：重庆大学硕士，机械工程与工商管理复合专业背景，积累了华为供应链管理以及航天企业精益生产和流程管理项目经验，对产业发展与企业运营有独到心得。

陆彬彬（新三板主题策略研究员）：美国约翰霍普金斯大学金融硕士，负责新三板市场政策等领域研究。

联系我们：

邮箱：lubinbin@gzgzhs.com.cn



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。