

2017年02月15日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

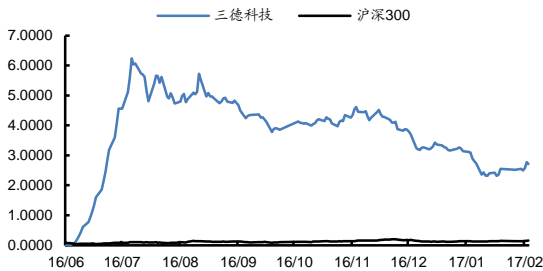
研究所

证券分析师：冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn

燃料智能化管理业务大放异彩，未来业绩改善可期

——三德科技（300515）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

| 表现 | 1m | 3m | 12m |
|--------|------|-------|-------|
| 三德科技 | -1.5 | -32.6 | 267.1 |
| 沪深 300 | 3.5 | 0.2 | 15.9 |

市场数据 2017/02/14

| | |
|-------------|-------------|
| 当前价格（元） | 40.11 |
| 52 周价格区间（元） | 21.26-51.78 |
| 总市值（百万） | 4813.20 |
| 流通市值（百万） | 2355.20 |
| 总股本（万股） | 12000.00 |
| 流通股（万股） | 5871.85 |
| 日均成交额（百万） | 168.36 |
| 近一月换手（%） | 55.37 |

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

1月24日，公司发布2016年年度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润为3374-4217万元，较上年同期下降0%-20%。业绩下降的主要原因有三点：1) 受国内宏观经济环境影响，市场总需求萎缩、竞争加剧，公司营业收入同比小幅下降；2) 公司新增上市费用，同时加大燃料智能化管控系列产品研发和市场战略性布局投入，导致管理费用、销售费用同比上升；3) 公司确认收到的政府补助收入较上年同期减少53.39%。

投资要点：

■ **受下游行业景气度影响，公司2016年业绩预计略有下滑。**随着供给侧改革的持续推进，公司下游客户如煤炭、钢铁、有色、建材等原材料加工企业经营难度加大，对煤质分析仪器、制样设备等的采购需求受到压缩，订单有所减少。2016年下半年煤价反弹后，煤炭行业企业的需求复苏尚需传导时间，预计2017年该行业需求将有改善；但是考虑到煤价上行导致火电企业利润减少，对相关产品的需求有一定的抑制。综合来看，公司2016年业绩预计出现小幅下滑。

■ **燃料智能化管理业务开始爆发，未来业绩改善可期。**燃料智能化管控系统是工业4.0与电厂燃料全生命周期管理的有机统一，是未来的发展趋势。公司2015年开始推“优势”系列燃料智能化管控系统产品，已逐步获得客户认同。公司燃料智能化管理业务2016年前三季度实现营业收入1868.24万元，同比增长239.78%。此外，公司下游客户以大型国有企业、公立机构为主，其采购一般在年初立项、规划和审批，在年中招投标并进行签订订单，到下半年才进入实质交付程序。以2015年为例，公司燃料智能化管理业务第四季度营业收入占全年比重为67%。我们预计2016-18年公司燃料智能化管理业务营业收入将分别达到0.48亿元、1.20亿元、2.40亿元，从而推动公司未来业绩实现正增长。

■ **坚持研发核心地位，产品梯队不断完善。**公司将产品与技术创新作为企业发展核心能力，与中科院大连化学物理研究所、煤炭科学研究总院、湖南大学建立合作关系，通过核心技术的同源相关多元化应用，在传统实验分析过程的仪器化进程中寻找空白点，从而开辟蓝海市场。目前公司在线水分测试系统已处于量产阶段，毒品现场定性定量分析仪已完成样机，处于试验阶段，自动化激光扫描技术等正处于开发阶段。实验分析仪器市场竞争较为充分，公司以研发为核心，能够实现客户和产品的

多元化，为公司成长不断添加动力。

- **首次覆盖，给予“增持”评级：**预计 2016-2018 年公司净利润分别为 40 百万元、52 百万元、72 百万元，对应 EPS 分别为 0.40 元/股、0.52 元/股、0.72 元/股，按照 2 月 14 日收盘价 45.30 元计算，对应 PE 分别为 113、87、63 倍。我们认为公司的燃料智能化管理系统和多元化实验分析产品未来增长值得期待，看好工业 4.0 的发展前景，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济持续下行，产品技术研发不及预期，燃料智能化管理业务推广不达预期。

| 预测指标 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|--------|-------|--------|--------|
| 主营收入（百万元） | 225 | 219 | 294 | 417 |
| 增长率(%) | 0% | -3% | 35% | 42% |
| 净利润（百万元） | 42 | 40 | 52 | 72 |
| 增长率(%) | -10% | -5% | 31% | 38% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.56 | 0.40 | 0.52 | 0.72 |
| ROE(%) | 18.48% | 9.18% | 11.17% | 14.05% |

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 三德科技盈利预测表

| 证券代码: | 300515.SZ | | 股价: | 45.30 | 投资评级: | 增持 | 日期: | 2017/02/14 | |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 财务指标 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 每股指标与估值 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | |
| ROE | 18% | 9% | 11% | 14% | EPS | 0.56 | 0.40 | 0.52 | 0.72 |
| 毛利率 | 54% | 55% | 54% | 53% | BVPS | 3.04 | 4.35 | 4.67 | 5.15 |
| 期间费率 | 38% | 42% | 39% | 38% | 估值 | | | | |
| 销售净利率 | 19% | 18% | 18% | 17% | P/E | 80.56 | 113.36 | 86.75 | 62.65 |
| 成长能力 | | | | | P/B | 14.89 | 10.41 | 9.69 | 8.80 |
| 收入增长率 | 0% | -3% | 35% | 42% | P/S | 15.13 | 20.73 | 15.41 | 10.85 |
| 利润增长率 | -10% | -5% | 31% | 38% | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 总资产周转率 | 0.65 | 0.42 | 0.52 | 0.62 | 营业收入 | 225 | 219 | 294 | 417 |
| 应收账款周转率 | 1.30 | 1.58 | 1.82 | 1.82 | 营业成本 | 104 | 98 | 137 | 198 |
| 存货周转率 | 2.82 | 2.82 | 3.19 | 3.49 | 营业税金及附加 | 3 | 3 | 3 | 5 |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 47 | 50 | 67 | 93 |
| 资产负债率 | 34% | 15% | 17% | 24% | 管理费用 | 36 | 43 | 49 | 68 |
| 流动比 | 2.80 | 8.40 | 7.11 | 4.57 | 财务费用 | 1 | (3) | (3) | (5) |
| 速动比 | 2.38 | 7.69 | 6.47 | 4.14 | 其他费用 / (-收入) | (3) | 6 | 8 | 12 |
| 资产负债表 (百万元) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 营业利润 | 31 | 34 | 49 | 72 |
| 现金及现金等价物 | 38 | 216 | 255 | 324 | 营业外净收支 | 17 | 12 | 11 | 11 |
| 应收款项 | 173 | 168 | 186 | 230 | 利润总额 | 48 | 46 | 60 | 83 |
| 存货净额 | 37 | 36 | 44 | 58 | 所得税费用 | 5 | 6 | 8 | 10 |
| 其他流动资产 | 2 | 3 | 3 | 3 | 净利润 | 42 | 40 | 52 | 72 |
| 流动资产合计 | 249 | 422 | 487 | 615 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 52 | 52 | 50 | 49 | 归属于母公司净利润 | 42 | 40 | 52 | 72 |
| 在建工程 | 13 | 25 | 13 | 1 | 现金流量表 (百万元) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 无形资产及其他 | 7 | 6 | 5 | 4 | 经营活动现金流 | 27 | 43 | 51 | 87 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 42 | 40 | 52 | 72 |
| 资产总计 | 345 | 515 | 565 | 679 | 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 30 | 0 | 0 | 0 | 折旧摊销 | 6 | 7 | 7 | 7 |
| 应付款项 | 26 | 26 | 34 | 88 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预收帐款 | 12 | 11 | 15 | 21 | 营运资金变动 | (21) | (4) | (8) | 8 |
| 其他流动负债 | 21 | 14 | 19 | 26 | 投资活动现金流 | (18) | 3 | 14 | 13 |
| 流动负债合计 | 89 | 50 | 69 | 134 | 资本支出 | (8) | (11) | 14 | 13 |
| 长期借款及应付债券 | 7 | 7 | 7 | 7 | 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 22 | 23 | 23 | 23 | 其他 | (11) | 14 | 0 | 0 |
| 长期负债合计 | 28 | 29 | 29 | 29 | 筹资活动现金流 | 169 | 137 | (20) | (25) |
| 负债合计 | 117 | 80 | 98 | 164 | 债务融资 | 7 | (30) | 0 | 0 |
| 股本 | 75 | 100 | 100 | 100 | 权益融资 | 0 | 182 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 228 | 435 | 467 | 515 | 其它 | 162 | (15) | (20) | (25) |
| 负债和股东权益总计 | 345 | 515 | 565 | 679 | 现金净增加额 | 178 | 183 | 45 | 76 |

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【机械军工组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，3年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

【分析师承诺】

冯胜，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。