

迪森股份(300335)

公司研究/简评报告

收购常锅、发可转债，深入布局天然气下游

简评报告/环保及公用事业行业

2018年04月23日

一、事件概述：

公司于4月21日发布2017年年报，2017年实现营收19.20亿元，同比增长81%；实现扣非净利2.14亿元，同比增长90%，基本每股收益0.5867元。2017年度利润分配预案为：每10股派发现金1.2元（含税）。

公司同时发布2018一季报，2018Q1实现营收4.8亿元，同比增长52%，实现扣非净利0.62亿元，同比增长80%。

二、分析与判断：

➤ 财务分析：ROE显著提升，现金流状况良好。

2017年公司虽然毛利率下降近2个百分点至34%，但得益于期间费用率大幅下降超5个百分点至15%等因素，公司ROE(年化)大幅提升至18%；公司资产负债率55%，处在合理的水平；公司收现比101%，现金流状况保持良好。

➤ 订单持续增长，业绩增长可持续性强。

2017年，公司B段装备业务订单量折算蒸吨数约为2789蒸吨，同比增长57%；BOT/BOO特许经营类订单新增18个，处于施工期30个，合计占公司处于运营期项目数64的75%，将有力支持公司B端业务的持续增长。C端方面，公司2017年壁挂炉产销量及增速均创出历史新高，全年出货量超过50万台，销售量40万台，增速均超过200%。公司B端、C端订单的高增长将推动公司业绩持续向好。

➤ 拟全资收购常州锅炉、发行6亿可转债，坚定“清洁能源综合服务商”战略方向。

公司同时公告，拟以4200万元现金收购常州锅炉100%股权，该公司2017年净利润2540万元；拟发行6亿元可转债，募集资金投向常州锅炉“年产20000蒸吨清洁能源锅炉改扩建项目”以及迪森家居“舒适家居产业园改造及转型升级项目”。公司定位为“清洁能源综合服务商”。随着产能的提升和整合，常州锅炉将成为公司工业清洁能源装备的制造研发基地；迪森家居依托在家用壁挂炉领域的领先优势，为小型商业和家庭提供暖、热、冷、新风、净水等全系统的智慧家庭解决方案。募投项目将夯实公司围绕天然气下游，打造成为同时服务工商业和居民家庭的清洁能源综合服务商的基础。

天然气是稳定可靠、经济性好的清洁能源，消费增长长期向好，公司将持续受益。

➤ 风险提示：

清洁供暖、煤改气进度低于预期；天然气消费增长不及预期。

三、盈利预测与投资建议：

预计公司2018-2020年EPS分别为0.90、1.20、1.52元。对当前价格PE分别为15、12、9倍，公司将长期受益天然气需求的增长，维持“强烈推荐”评级。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1921	2695	3402	4157
增长率（%）	81.09%	40.29%	26.27%	22.18%
归属母公司股东净利润（百万元）	202	327	436	549
增长率（%）	58.62%	61.82%	33.10%	26.13%
每股收益（元）	0.56	0.90	1.20	1.52
PE（现价）	25	15	12	9
PB	4.01	3.18	2.50	1.97

资料来源：公司公告、民生证券研究院

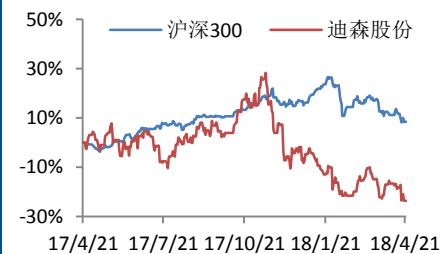
强烈推荐 维持评级

当前股价： 13.98 元

交易数据 2018-04-20

近12个月最高/最低(元)	23.51/13.98
总股本（百万股）	362.61
流通股本（百万股）	263.39
流通股比例（%）	72.64
总市值（亿元）	50.69
流通市值（亿元）	36.82

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind, 民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009

电话： (010)8512 7892

邮箱： taoyigong@mszq.com

相关研究

- 《迪森股份（300335）调研报告：显著受益清洁供暖，煤改气大势所趋》20170801
- 《三季度预增中位数90%，壁挂炉有望再超预期》20171031
- 《显著受益清洁供暖，煤改气大势所趋》20170801
- 《深度报告：《显著受益清洁供暖，长期受益天然气消费增长》20180330

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1921	2695	3402	4157
营业成本	1273	1827	2312	2835
营业税金及附加	12	17	22	27
销售费用	93	118	165	209
管理费用	143	200	253	309
EBIT	314	468	590	714
财务费用	29	18	4	-9
资产减值损失	45	18	18	18
投资收益	4	0	0	0
营业利润	303	449	585	723
营业外收支	-17	3	3	3
利润总额	286	452	588	725
所得税	41	67	87	108
净利润	245	385	501	617
归属于母公司净利润	202	327	436	549
EBITDA	384	494	615	731
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	388	404	510	852
应收账款及票据	503	613	797	925
预付款项	53	117	99	166
存货	334	297	501	478
其他流动资产	151	196	255	331
流动资产合计	1429	1627	2162	2753
长期股权投资	17	17	17	17
固定资产	629	938	903	869
无形资产	69	69	69	69
非流动资产合计	1792	1810	1804	1817
资产合计	3221	3437	3966	4570
短期借款	460	319	136	0
应付账款及票据	406	519	652	784
其他流动负债	674	661	739	731
流动负债合计	1541	1499	1527	1514
长期借款	128	0	0	0
其他长期负债	45	45	45	45
非流动负债合计	172	45	45	45
负债合计	1713	1544	1572	1559
股本	363	363	363	363
少数股东权益	243	301	366	434
股东权益合计	1508	1893	2394	3011
负债和股东权益合计	3221	3437	3966	4570

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	81.09%	40.29%	26.27%	22.18%
EBIT 增长率	85.06%	49.39%	26.04%	20.91%
净利润增长率	69.18%	57.45%	30.04%	23.30%
盈利能力				
毛利率	33.73%	32.21%	32.06%	31.80%
净利润率	12.73%	14.29%	14.72%	14.85%
总资产收益率 ROA	9.72%	13.61%	14.87%	15.61%
净资产收益率 ROE	15.99%	20.55%	21.48%	21.32%
偿债能力				
流动比率	0.95	1.12	1.45	1.86
速动比率	0.63	0.79	0.95	1.33
现金比率	0.46	0.25	0.27	0.33
资产负债率	50.43%	53.12%	44.87%	39.60%
经营效率				
应收账款周转天数	3.63	3.81	4.40	4.27
存货周转天数	55.78	94.35	58.55	78.02
总资产周转率	0.42	0.60	0.78	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.56	0.90	1.20
每股净资产	2.92	3.49	4.39	5.59
每股经营现金流	0.64	0.65	0.82	0.79
每股股利	0.02	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	25.06	15.49	11.64	9.23
PB	4.01	3.18	2.50	1.97
EV/EBITDA	18.43	12.10	9.40	7.36
股息收益率	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	245	385	501	617
折旧和摊销	56	70	25	25
营运资金变动	-65	-157	-238	-179
经营活动现金流	235	299	288	463
资本开支	0	0	0	0
投资	-440	3	3	3
投资活动现金流	-440	3	3	3
股权募资	0	0	0	0
债务募资	147	-285	-185	-125
筹资活动现金流	147	-285	-185	-125
现金净流量	-59	17	106	342

分析师简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券研究院。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。