



业绩大幅回升，布局建筑节能构建未来新增长点

2019.01.15

审慎推荐（首次）

潘永乐(分析师)

电话：020-88832354

邮箱：pan.yongle@gzgzs.com.cn

执业编号：A1310518070002

现价：3.78 元

目标价：4.75 元

股价空间：25.66%

机械行业

事件：

2019年1月14日公司公告，2018年公司预计实现归母净利润区间为2.45亿-2.64亿元，同比增长155%-175%；预计扣非归母净利润区间为2.15亿-2.34亿元，同比大幅增长897%-985%。

点评：

● 业绩大幅回升，溴冷机、换热器等主营业务恢复性增长

2018年公司预计实现归母净利2.45-2.64亿元，净利润表现已超过2016-2017年的低谷，修复至公司自上市以来的较好水平。我们认为，2018年公司主营业务的恢复性增长是驱动公司业绩回升的主要路径：(1) 溴冷机营收水平有所恢复。公司在溴冷机领域市占率已稳居全国第一，行业去产能后公司溴冷机业务出现营收、盈利双增长，预计溴冷机业务全年营收将同比增长30%左右；(2) 换热器、空冷器业务同步回升。空冷器一直是公司在手订单较大的业务，总计在手订单已达20亿左右，2018年新增订单预计已达8亿左右，维持高位的订单水平也为2019年空冷器业务的增长提供了一定保障。(3) 多晶硅还原炉业务持续在行业中维持领先地位，预计2018年全年营收同比增长35%左右。

● 积极布局建筑节能领域，构建未来新增长点

建筑节能尤其是公共建筑节能领域未来市场空间广阔。据统计，目前我国城市约400亿平方米的既有建筑中仅有1%的建筑使用了节能型中央空调，建筑暖通系统节能改造市场空间巨大。其中我国公共建筑能耗约占公共机构总能耗的70%、中央空调能耗约占公共建筑能耗的60%，空调节能已成为国家公共建筑节能重点改造方向。公司依据自身在溴冷机等领域的技术基础，以EPC/EMC模式积极布局建筑节能领域，构建未来业绩新增长点。

● 2018年股权激励目标基本达成

2018年4月公司股权激励计划拟授予限制性股票1700万股，激励对象共计89人，对应2018-2020年业绩考核目标2.5/3/3.75亿元。按照公司2018年业绩预告显示，公司大概率将完成2018年股权激励目标。

● 盈利预测与估值：

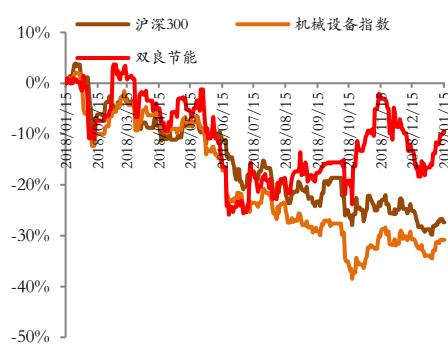
考虑到公司传统业务回升及在建筑节能领域的积极布局，我们预计公司18-20年公司EPS分别为0.16、0.19、0.23元人民币，对应市盈率为22.68、19.16、15.57倍，首次给予其“审慎推荐”的投资评级，以25倍市盈率给予其2019年目标价4.75元。

● 风险提示：

溴冷机业务下滑；空冷器订单交付不及预期；公司建筑节能领域业务进展不及预期等。

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1718.36	2312.03	2920.45	3702.89
同比(%)	-14.69%	34.55%	26.32%	26.79%
归属母公司净利润	95.95	257.99	305.28	375.60
同比(%)	-40.53%	168.87%	18.33%	23.04%
每股收益(元)	0.06	0.16	0.19	0.23
P/E	60.97	22.68	19.16	15.57
P/B	2.83	2.61	2.39	2.14
EV/EBITDA	37.13	12.81	10.92	8.88

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
双良节能	4.34	13.17	10.06
机械设备	-0.21	9.60	-9.61
沪深300	-3.10	-1.07	-12.17

基本资料

总市值(亿元)	59.11
总股本(亿股)	16.37
流通股比例	98.96%
资产负债率	45.15%

相关报告



附录：公司财务预测表

资产负债表				利润表				单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	
流动资产	2981	3699	4306	5124	营业收入	1718	2312	2920	3703		
现金	1360	1543	1594	1699	营业成本	1202	1586	1987	2504		
应收账款	605	945	1139	1467	营业税金及附加	18	18	18	18		
其它应收款	74	115	139	179	营业费用	201	199	267	352		
预付账款	115	141	181	226	管理费用	221	234	314	411		
存货	458	577	734	920	财务费用	42	15	7	2		
其他	369	378	520	634	资产减值损失	-19	12	15	19		
非流动资产	873	643	421	196	公允价值变动收益	1	-0	0	0		
长期投资	127	130	129	129	投资净收益	24	33	30	31		
固定资产	493	324	177	16	营业利润	91	280	343	429		
无形资产	97	31	-27	-88	营业外收入	32	39	36	37		
其他	156	158	141	138	营业外支出	7	7	7	7		
资产总计	3854	4343	4727	5320	利润总额	116	312	372	459		
流动负债	1758	2134	2415	2816	所得税	22	61	72	89		
短期借款	530	418	455	443	净利润	93	252	300	370		
应付账款	324	440	546	691	少数股东损益	-2	-6	-5	-6		
其他	904	1276	1413	1682	归属母公司净利润	96	258	305	376		
非流动负债	10	-50	-149	-235	EBITDA	198	396	447	530		
长期借款	0	-60	-159	-246	EPS(摊薄)	0.06	0.16	0.19	0.23		
其他	10	10	11	10							
负债合计	1768	2084	2266	2580	主要财务比率						
少数股东权益	21	15	10	4	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E		
股本	1620	1620	1620	1620	成长能力						
资本公积	2	2	2	2	营业收入增长率	-14.7%	34.5%	26.3%	26.8%		
留存收益	444	621	830	1113	营业利润增长率	-39.6%	209.7%	22.2%	25.1%		
归属母公司股东权益	2067	2244	2452	2735	归属于母公司净利润增长率	-40.5%	168.9%	18.3%	23.0%		
负债和股东权益	3854	4343	4727	5320	盈利能力						
					毛利率	30.0%	31.4%	31.9%	32.4%		
					净利率	5.4%	10.9%	10.3%	10.0%		
					ROE	4.5%	11.9%	12.9%	14.4%		
现金流量表					ROIC	3.7%	8.8%	9.9%	11.3%		
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	偿债能力						
经营活动现金流	427	53	103	88	资产负债率	45.9%	48.0%	47.9%	48.5%		
净利润	93	258	305	376	净负债比率	40.81%	36.10%	27.47%	21.17%		
折旧摊销	70	69	68	69	流动比率	1.70	1.73	1.78	1.82		
财务费用	42	15	7	2	速动比率	1.43	1.46	1.48	1.49		
投资损失	-24	-33	-30	-31	营运能力						
营运资金变动	257	-250	-244	-321	总资产周转率	0.41	0.56	0.64	0.74		
其它	-12	-7	-4	-6	应收账款周转率	2.07	2.98	2.80	2.84		
投资活动现金流	127	194	182	186	应付账款周转率	3.49	4.15	4.03	4.05		
资本支出	-47	131	101	111	每股指标(元)						
长期投资	14	4	-1	0	每股收益(最新摊薄)	0.06	0.16	0.19	0.23		
其他	161	59	83	75	每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.03	0.06	0.05		
筹资活动现金流	-642	-64	-234	-170	每股净资产(最新摊薄)	1.28	1.38	1.51	1.69		
短期借款	337	-112	37	-12	估值比率						
长期借款	-179	-60	-100	-86	P/E	60.97	22.68	19.16	15.57		
普通股本增加	0	0	0	0	P/B	2.83	2.61	2.39	2.14		
资本公积金增加	-15	0	0	0	EV/EBITDA	37.13	12.81	10.92	8.88		
其他	-784	108	-172	-71							
现金净增加额	-87	183	51	104							

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



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。