

增持

——首次

日期：2019 年 4 月 22 日

行业：机械设备-能源设备



分析师：倪瑞超

Tel : 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	4.87
12mth 股价区间 (元)	2.94-5.28
流通股本/总股本 (亿股)	16.21/16.37
流通市值/总市值 (亿元)	78.92/79.74
主要股东 (最新)	
双良集团有限公司	20.12%

报告编号: NRC19-CT07

首次报告日期: 2019 年 4 月 22 日

相关报告: 无

双良节能 (600481)

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

业绩重回增长通道，智慧能源管理业务开拓成效显著

■ 动态事项

- 1) 公司发布 2018 年年度报告, 2018 年实现收入 25.05 亿元, yoy+45.87%; 归母净利润 2.52 亿元, yoy+162.45%。
- 2) 公司发布 2019Q1 报告, 2019Q1 实现收入 3.52 亿元, yoy+1.95%; 归母净利润 1052 万元。

■ 事项点评

● **公司业绩重回增长通道。**公司前几年业绩大幅度波动, 经过不断的调整, 逐渐明确了业务发展方向。随着下游需求的上升, 2018 年公司收入和利润实现了高增长, 公司业绩重回增长的道路上来。2018 年公司实现收入 25.05 亿元, 净利率达到 10.23%, 盈利能力大幅提升。2019Q1 公司收入与去年基本持平, 主要在于一季度收入占全年比重较低。

● **受益于下游需求旺盛, 公司 2018 年各项业务收入取得高增长。**分业务看, 受益于下游需求的旺盛和公司自身实力的提升, 2018 年公司各项业务都实现高增长。空冷器产品实现收入 8.72 亿元, yoy+63.74%; 溴冷机实现收入 7.82 亿元, yoy+35.54%; 换热器实现收入 2.26 亿元, yoy+40.31%。多晶硅还原炉实现收入 4.43 亿元, yoy+204.52%。

● **智慧能源管理业务开拓成效显著。**公司在系统集成和合同能源管理方面转型显著, 2018 年合计实现收入 11.7 亿元, yoy+68.3%, 在报告期内多个项目完成验收和运行。在公共建筑节能领域, 截止到 2018 年底, 公司累计签约公共建筑 EMC 项目 40 余个, 签约公共面积约 400 万平米, 公共建筑节能项目开展成效显著。公司逐步向综合能源解决方案提供商的目标迈进。

■ **投资建议。**预测公司 2019/2020/2021 年销售收入为 30.81、36.80、44.6 亿元, 归母净利润 3.1、3.81、4.62 亿元, EPS 为 0.19、0.23、0.28 元, 对应的 PE 为 25.7、20.9、17.3 倍。首次覆盖, 给予公司“增持”评级。

■ 风险提示: 下游需求放缓。

区分	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入: 百万元	2505.07	3080.66	3680.00	4460.00
增长率 YOY	45.78%	22.98%	19.45%	21.20%
归母净利润: 百万元	251.83	310.41	380.99	461.89
增长率 YOY	162.45%	23.26%	22.74%	21.23%
EPS (元)	0.15	0.19	0.23	0.28
PE (倍)	31.7	25.7	20.9	17.3

数据来源: WIND 上海证券研究所预测

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,118	875	1,321	1,378
存货	418	508	530	613
应收账款及票据	1,123	1,243	1,295	1,679
其他	206	249	270	314
流动资产合计	2,865	2,875	3,415	3,985
长期股权投资	303	303	303	303
固定资产	465	432	401	369
在建工程	25	28	28	28
无形资产	94	90	89	88
其他	137	140	139	139
非流动资产合计	1,024	994	961	927
资产总计	3,889	3,869	4,375	4,912
短期借款	428	0	0	0
应付账款及票据	493	538	615	643
其他	682	730	773	813
流动负债合计	1,603	1,268	1,388	1,456
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	10	10	10	10
非流动负债合计	10	10	10	10
负债合计	1,613	1,278	1,398	1,466
少数股东权益	27	31	37	44
股东权益合计	2,275	2,591	2,977	3,446
负债和股东权益总计	3,889	3,869	4,375	4,912

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	298	306	452	58
投资活动现金流	(219)	(62)	(31)	(31)
融资活动现金流	(357)	(418)	25	30
净现金流	(271)	(174)	446	57

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,505	3,081	3,680	4,460
营业成本	1,775	2,173	2,595	3,144
营业税金及附加	23	31	37	45
营业费用	217	262	313	379
管理费用	123	246	294	357
财务费用	(1)	(10)	(25)	(30)
资产减值损失	(7)	0	0	0
投资收益	(3)	0	0	0
公允价值变动损益	3	0	0	0
其他收益	6	6	6	6
营业利润	296	384	472	572
营业外收支净额	18	0	0	0
利润总额	314	384	472	572
所得税	58	69	85	103
净利润	256	315	387	469
少数股东损益	4	5	6	7
归属母公司股东净利润	252	310	381	462

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	46%	23%	19%	21%
净利润增长率	162%	23%	23%	21%
毛利率	29%	29%	29%	30%
净利率	10%	10%	11%	11%
资产负债率	41%	33%	32%	30%
流动比率	1.79	2.27	2.46	2.74
速动比率	1.53	1.86	2.07	2.31
总资产回报率（ROA）	7%	10%	10%	11%
净资产收益率（ROE）	12%	12%	13%	14%
PE	31.7	25.7	20.9	17.3
PB	3.6	3.1	2.7	2.3

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。