

固定收益

署名人: 覃圣尧

S0960210080004

0755-82026823 qinshengyao@cjis.cn

署名人: 何欣, CFA

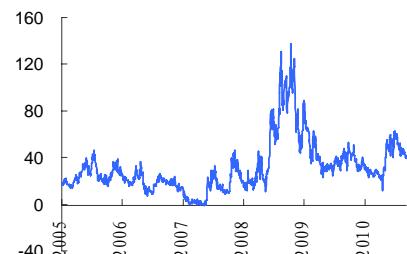
S0960209060272

0755-82026833 hexin@cjis.cn

双良节能近一年股价表现



转债市场转股溢价率走势



相关报告

工商银行可转债上市点评

2010/9/09

工商银行可转债投资价值分析

2010/8/30

塔牌转债投资价值分析

2010/8/25

铜陵有色可转债上市点评

2010/8/05

铜陵转债投资价值分析

2010/7/14

双良节能调研报告

节能减排业务增长可期

近期我们跟随行业研究员对公司进行了调研，我们了解到：

- **专注节能减排**——公司继续专注于节能减排开展业务，溴冷机和高效换热器适用于节能、空冷器适用于节水、苯乙烯及 EPS 应用于建筑节能材料，新投资的海水淡化设备为节能和节水结合型产品。我国节能减排压力依然严峻，不排除未来推出更多的调控措施和相关行业扶持政策，公司作为国内主要的节能减排企业之一将因此受益。
- **化工业务有所好转**——化工业务收入占比较大，由于周期性强，成本和价格波动较大。2010 年上半年特别是 2 季度苯乙烯价格跌幅大于原材料成本降幅，化工业务毛利率降至 4.89% 的较低水平，拖累了整体业绩。目前化工业务已有所好转，毛利率有望回升。另外公司向苯乙烯下游 EPS 延伸将一定程度上降低化工业务的波动性。
- **关注订单进展情况**——合同能源管理将推动溴冷机销售的增长；空冷器方面，由于上半年电站项目建设进度放缓，收入确认延后，我们预计全年空冷业务订单仍有保证，国华项目的成功运作有利于公司在五大电力集团的订单取得进展；年内海水淡化设备订单或将取得突破，成功运营后将有利于后续订单的获取，并成为公司新的增长点。
- **转债定位较高，可继续持有或逢低吸纳**——双良转债价格为 126 元左右、转股溢价率为 56%，一定程度上反映了触发“赎回”条款促成转股的预期。由于转债未进入转股期，公司不存在回售压力，调整转股价的可能性较小。目前转债纯债溢价率为 41%，缺乏安全边际，不建议投资人追涨。根据我们行业研究员最新盈利预测，2010-2012 年 EPS 分别为 0.44 元、0.66 元、0.96 元，虽然 2010 年盈利有所下降，但中长期增长依然可期。另外在海水淡化业务进展顺利情况下盈利仍有提升空间。我们看好公司的长期投资价值，建议投资人继续持有或关注转债价格下调所带来的低吸机会。
- **风险提示**——苯乙烯毛利率维持低位；空冷器和海水淡化订单进展低于预期。

中投证券信用评分及说明

评分原则

以债券投资人的立场，本着客观、公正和审慎原则，基于公司全部可得公开信息，对市场公开发行的信用产品进行信用分析。

评分说明

评分以主体评分为主，债券条款为补充，通过公司行业现状、公司治理、财务状况以确定主体信用状况，综合还款顺序与担保情况确定债券信用评分结果。

评分结果

评分范围为 0-5 分，0.25 分为基本划分区间，随着公司信用的增加分数依次递增，最高为 5 分。

(目前评分不涵盖 B 以下级别债券，未来如出现 B 以下债券将再做跟踪调整)

研究团队简介

何欣，中投证券研究所债券首席分析师，经济学硕士，理学学士，拥有证券从业资格，特许金融分析师（CFA）。

覃圣尧，中投证券研究所信用分析师，经济学硕士，3 年资信评估工作经验。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434