



14年收入利润齐增、15年估值便宜

同方泰德 (1206.HK) 是中国领先的一体化城市综合节能服务商, 其控股股东为内地上市的同方股份 (600100)。公司专注于提供一体化综合节能产品、解决方案及服务, 业务领域覆盖建筑节能、工业节能、城市供热节能及轨道交通节能等城市基础设施的能源监测、管理及解决方案制定和应用。截止至 2014 年底, 公司录得收入 2.2 亿元 (美元, 下同), 同比增加 33%, 录得归属母公司净利 2,450 万元, 同比增加 58%。

报告摘要

收入利润齐增。公司 2014 年全年录得收入 2.2 亿元, 同比增加 33%; 毛利 7,700 万元, 同比增加 37%, 毛利率同比增加 1 个百分点; 归属母公司利润 2,450 万元, 同比增加 58%; 每股基本盈利录得 54.1% 的升幅至 3.93 美仙。公司 2014 年全年业绩高于预期。

业务结构更加多元。自 2014 年公司收购同方节能后, 业务板块更加多元, 目前分为建筑节能、工业节能及安防消防系统三大板块。1) 传统业务建筑节能收益稳健。截止至 2014 年底, 公司建筑节能板块录得收入 1.6 亿元, 同比增加 25%, 主要源于中国城市化进程的加快。其中能源合同管理收入大幅提升, 增幅达 63%。公司在重庆、武汉和湖南完成多项订单, 其中“政企银”模式已经在重庆试点成功, 并进行开始在武汉、湖南、克拉玛依等地区复制。2) 工业节能扭亏为盈。公司 2014 年 8 月收购同方节能, 正式将业务领域拓展至工业。截止至 2014 年底, 工业节能业务扭亏为盈, 收益大幅增加 125% 至 4,030 万元。收益大增源于完成建设阶段并进入收益分享期的合同逐渐增加, 相信工业节能业务板块将会继续增厚公司未来的业绩。

整合资源聚焦国内市场。公司整合资源主攻内地市场的策略在 2014 年年报中已经开始体现。截止至 2014 年底, 中国地区录得收入同比大增 39% 至 1.6 亿元, 占总收入比例增加 3.1 个百分点至 70.7%; 同期海外市场收入同比增加 20% 至 6,000 万元, 占比降至 29.3%。2015 年公司出售海外资产, 加速了向国内市场发力的速度。

中国节能市场方兴未艾。2015 年中央政府工作报告指出, 要把节能环保产业打造成新兴的支柱产业, 可以说明确了中国节能行业进入了高速发展期。根据国家发改委的测算, 2020 年前, 用于建筑节能项目的投资至少有 1.5 万亿元, 这给节能服务公司带来了绝好的机遇。目前, 我国的建筑节能模式除了在建造初期采用节能的建筑材料之外, 在建筑的运行阶段, 还会采取智能化的手段, 可对建筑全生命周期的能效进行精细化管理, 提高建筑内机电设备的运行效率, 降低建筑的运行能耗, 实现节能效果。因此, 楼宇自动化系统便成为焦点中的焦点。

EMC 大有可为。合同能源管理 (EMC) 是发达国家普遍推行的、运用市场手段促进节能的服务机制。节能服务公司与用户签订能源管理合同, 为用户提供节能诊断、融资、改造等服务, 并以节能效益分享方式回收投资和获得合理利润, 可以大大降低用能单位节能改造的资金和技术风险, 充分调动用能单位节能改造的积极性, 是行之有效的节能措施。有研究表明, 中国的 EMC 市场的总项目投资将会从 2014 的 900 亿人民币快速增加到了 2020 年的 18,570 亿人民币, 相当于今后 6 年复合增长率为 14%。作为行业龙头, 同方泰德将成为节能行业高速增长的关键受益者

估值便宜。目前港股节能环保行业 2015 预测 PE 平均值为 16 倍, 而 A 股楼宇节能行业 2015 预测 PE 平均值为 67 倍。按彭博预测, 同方泰德 2015 预测 PE 低于 13 倍, 估值水平仍存在明显低估。

评级: 未有

上次评级: 未有

目标价格: 未有

上次评级: 未有

现价 (2015 年 3 月 27 日): 4.53 元

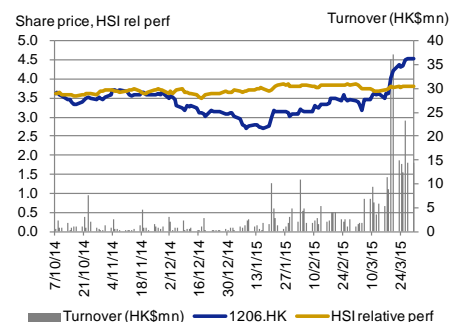
报告日期: 2015-3-30

总市值(百万港元)	2,918.35
H 股市值(百万港元)	2,918.35
总股本(百万股)	644.23
H 股股本(百万股)	644.23
12 个月低/高(港元)	2.57/4.75
平均成交(百万港元)	5.18

股东结构

Resuccess Investments Limited	26.88%
同方股份有限公司	14.28%
Zana China Found L.P.	10.16%
其他	48.68%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	32.28	42.89	-6.35
绝对收益	30.92	47.08	4.62

数据来源: 彭博、港交所、公司

徐曼
+21-6876 3637

行业分析师
xuman2@essence.com.cn

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或其任何附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼 电话：+852-2213 1000 传真：+852-2213 1010