

分析师:

汪洋

wang_yang@xyzq.com

S0190512070002

增持 (维持)

迪森股份 (300335) 非公开发行预案点评:

研究助理:

王文灿

wangwencan@xyzq.com

孟维维

mengweiwei@xyzq.com

大股东参与定向增发, 为高成长保驾护航

2015年1月21日

投资要点

事件:

1月20日晚间, 迪森股份发布非公开发行预案: 拟非公开发行不超过7500万股, 募集资金不超过7.5亿元, 用于生物质能供热供气项目和生物质研发中心项目建设。

点评:

定增募集不超过7.5亿元, 大股东参与增发。公司公告拟非公开发行不超过7500万股, 募集资金不超过7.5亿元, 其中公司实际控制人常厚春、李祖芹、马革拟成立的有限合伙公司认购不低于6000万元, 珠海横琴大一资产管理有限公司认购不超过2.4亿元, 此次发行定价基准日为发行期首日。我们认为实际控制人参与定增价格同样是市场询价结果, 与其他投资者保持一致, 表现其对公司成长和股价表现的坚定信心, 现价即是底部!

此次募资主要投向 BMF 供热供气项目。公司拟使用7.15亿元建设生物质能供热供气项目, 根据用户需求建设多个生物质能供热项目、生物质可燃气供气项目, 总建设规模为年产蒸汽245万吨、生物质可燃气35000万Nm³、生物碳粉3万吨。公司14年新签梅州、东山、江门、新会、石良庄等项目, 折合BMF消耗量约21万吨, 按照此次非公开增发项目投向, 我们测算245万吨蒸汽、35000万立方可燃气折合150万吨BMF消耗量, 14年公司BMF消耗量(产能)为36.3万吨, 投向项目产能是现有规模4倍, 后续订单或喷薄而出。

表1、非公开发行投向项目

项目名称	投资总额	募集资金拟投入额	建设内容
生物质能供热供气项目	71685.4	71500	年产蒸汽245万吨、可燃气35000万Nm ³ , 生物碳粉3万吨
生物质研发中心建设项目	3500	3500	--
合计	75185.4	75000	

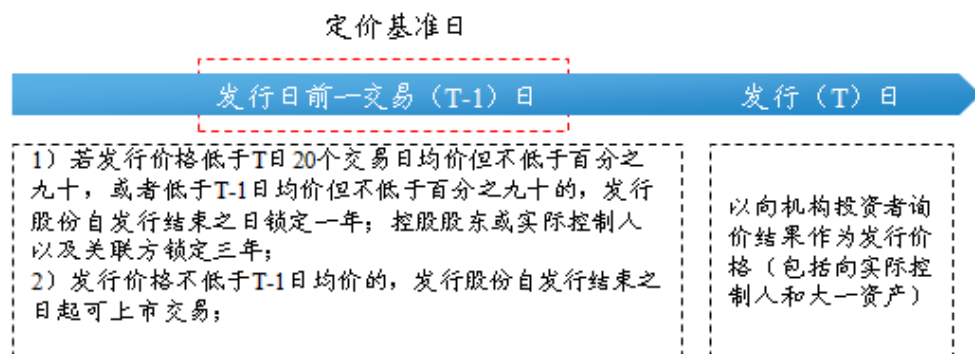
资料来源: 公司公告, 兴业证券研究所

图 1、非公开增发进程



数据来源：兴业证券研究所

图 2、非公开增发定价说明



数据来源：兴业证券研究所

高位股权激励给出业绩锚和安全边际。前期迪森股份股权激励拟通过股票期权方式授予 608.4 万份，首次授予行权价格为 13.21 元/股，限制性股票激励授予 304.2 万股限制性股票，授予价格为 6.34 元/股。此次股权激励计划行权/解锁考核年度为 15 年-17 年，具体考核指标为：以 13 年为基数，15-17 年营收增长率不低于 20%、60%、140%，扣非后归母净利润较 13 年增长 25%、70%、160%。我们认为 13.31 元/股的行权价格给出安全边际，且给定三年 CAGR 为 33%，锚定公司保底增速，目前股价 12.03 元，具有极强的安全边际！

表 2、股权激励行权条件同比增速拆分

指标	2013	2014E	2015	2016	2017
营业收入 (亿元)	4.14	4.47	4.97	6.62	9.94
YOY (%)	--	8.0%	11.1%	33.3%	50.0%
扣非归母净利润 (亿元)	0.64	0.70	0.80	1.09	1.66
YOY (%)	--	9.0%	14.3%	36.0%	52.9%

注：2014 年营收及扣非后归母净利为我们预测数据，仅影响 15 年同比增速，而不影响 16、17 年同比 15 年增速。

资料来源：公司公告、兴业证券研究所

表 3、迪森股份产能变动情况测算（折算 BMF）

项目	2012A	2013A	2014E	2015E
原有 BMF 消耗量累计（万吨）	33	33	33	33
2013 年关停项目		-4	-4	-4
2014 年关停项目			-3	-3
新增项目				
13 年投产等小项目加总		3.9	4.8	4.8
肇庆项目			3.5	7
徐计食品			2	3
权盛陶瓷				2
广西荔深				1.5
梅州项目热能				3
宜昌东山园区项目				2
江门新会项目				4.4
石良庄氧化锌项目（一期 11 万吨）				--
合计	33	32.9	36.3	53.7

资料来源：公司公告，兴业证券研究所

投资建议：给予增持评级。不考虑此次增发，我们预测 14、15、16 年 EPS 为 0.24、0.36、0.55 元，对应 PE 为 55、36、24 倍。我们认为：1）限制性股票授予价格（13.21 元/股）具备极强的安全边际；2）明年权盛陶瓷/广西荔深/梅州项目贡献业绩增量，公司未来业绩将是一年一个新台阶，行权条件三年 CAGR33%是增速底！此次非公开增发投向项目产能近 150 万吨 BMF 消耗量，是 14 年产能的 4 倍，未来内生快速成长将持续！我们坚定看好迪森股份发展前景——政策驱动力度大（投资+路条+环保优势）+天然气市场化改革（成本优势愈发明显）。目前公司市值仅 38 亿，空间极大，强烈建议投资者持续关注！

风险提示：公司项目进度低于预期。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场;

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;

增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;

减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135)			传真: 021-38565955		
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033)			传真: 010-66290200		
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035)			传真: 0755-23826017		
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135)			传真: 021-38565955		
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-38565470	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135)			传真: 021-38565955		

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

