

公用事业

2015年01月29日

易世达 (300125)

—— 剥离亏损燃气业务，继续聚焦新能源，维持“买入”

报告原因：有业绩公布需要点评

买入

维持

市场数据：2015年01月28日

收盘价(元)	20.09
一年内最高/最低(元)	26.38/13.35
上证指数/深证成指	3306/11354
市净率	2.2
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	1460

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014年09月30日

每股净资产(元)	9.15
资产负债率%	24.95
总股本/流通A股(百万)	118/73
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《易世达(300125)点评报告：在新疆内蒙设立光伏平台公司，加速布局新能源板块》2014/11/18

《易世达(300125)深度研究：主业回暖+新能源发力，业绩即将大幅反转》2014/10/09

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com

联系人

王璐
(8621)23297818×7618
wanglu@swsresearch.com地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)<http://www.swsresearch.com>

投资要点：

事件：公司将终止燃气运营相关业务，拟将控股65%的吉通燃气和控股51%的大连易世达燃气公司转让给大连天诚燃气。

- 由于气源管道未接通影响，公司拟整体剥离燃气业务。公司于13、14年分别以1530万、27855万元合资成立大连易世达燃气和吉通燃气，分别持有51%、65%的股权。由于接入上游气源的输气管道未通气，燃气业务无法正式运营，影响公司的盈利及营运能力。公司拟分别以1530、28425万元的转让价将持有大连易世达燃气、吉通燃气的全部股权转让给大连天诚燃气。剥离燃气业务后，公司将集中精力发展光伏等新能源领域的业务。
- 转让回收合计近3亿元超募资金，为外延收购、投资建设光伏等新能源项目提供资金支持。继14年10月公司收购神光新能源持有的格尔木神光新能源100%股权后，14年11月公司在新疆哈密和内蒙包头两个光照资源优质的地区分别投资设立两个全资子公司，战略性打造公司自有的光伏业务投建平台。公司14年Q3披露持有货币资金5亿元，加上此次剥离燃气业务回收的近3亿元超募资金，公司合计将持有8亿元自有资金，为公司收购、投建光伏发电项目提供资金支持。
- 公司资产负债率仅25%。未来有望通过置换高息负债进一步扩张转型新能源业务。公司拟以2.38亿元自有资金收购总投资7亿元的格尔木神光新能源100%股权。该项目运营53MW并网光伏电站，神光集团承诺15、16年可实现净利润2838、3278万元，15年PE仅8.4倍，估值较为合理。我们认为，公司未来仍有望通过置换高息负债，进一步发展、扩张光伏新能源项目。
- 投资评级与估值：考虑公司剥离燃气业务，且暂不考虑投建光伏平台公司的影响，我们下调公司14-16年盈利预测，14-16年净利润分别为25、64、83百万元（调整为25、66、90百万元），对应EPS分别为0.21、0.54、0.70元/股，复合增速57%。公司扎根光照条件优质的新疆、内蒙地区投资光伏发电开发平台，此次剥离燃气业务将专注于新能源领域的扩张，并提供坚实的资金基础。公司此前投资格尔木光伏电站将于15年显著增厚公司业绩，随着光伏项目的进一步推进，公司盈利和估值有望进一步提升，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2013	14Q1-Q3	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	417	187	371	536	625
同比增长率(%)	-13.17	-30.00	-11.00	44.5	16.5
净利润(百万元)	22	-2	25	64	83
同比增长率(%)	52.09	-	14.3	157.8	29.1
每股收益(元/股)	0.18	-0.01	0.21	0.54	0.70
毛利率(%)	20.5	21.5	26.4	37.7	38.8
ROE(%)	2.0	-0.2	2.2	5.5	6.6
市盈率	109		95.1	36.9	28.6

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

表 1：公司营业收入预测（单位：百万元）

项目	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
余热发电设备成套	13.2	84.9	122.8	135.1	148.6	178.3
余热发电技术服务	9.6	13.2	3.4	3.7	4.1	4.9
余热发电项目设计服务	7.6	4.1	5.0	2.8	3.1	3.7
建造合同	490.9	365.4	250.8	189.2	227.0	272.4
能源服务	13.5	12.0	35.3	40.4	52.7	59.3
光伏电站运营	-	-	-	-	101	106
其他业务收入	1.1	0.8	0.0	0	0	0
合计	535.9	480.5	417.2	371.2	657.8	796.8

资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 2：公司营业成本预测（单位：百万元）

项目	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
余热发电设备成套	14.1	49.2	94.5	101.3	104.0	115.9
余热发电技术服务	0.7	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
余热发电项目设计服务	2.3	1.8	2.3	0.1	0.1	0.1
建造合同	402.0	328.0	207.0	140.9	170.3	204.3
能源服务	5.3	5.1	28.1	30.2	31.6	33.0
光伏电站运营	-	-	-	-	28.1	28.6
其他业务收入	0.2	0.0	0.0	0	0	0
合计	424.6	385.0	331.9	272.5	439.9	529.8

资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 3：公司盈利预测表（单位：百万元、元/股）

	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	592	536	481	417	371	536	625
二、营业总成本	513	477	462	398	344	461	529
其中：营业成本	466	425	385	332	273	334	382
营业税金及附加	6	8	5	0	0	0	1
销售费用	7	9	15	19	21	27	31
管理费用	36	44	43	43	61	80	75
财务费用	(4)	(17)	(19)	(17)	(11)	30	38
资产减值损失	4	9	33	21	(1)	(11)	2
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	(0)	1	(1)	2	0	0	0
三、营业利润	79	60	17	21	27	75	96
加：营业外收入	4	3	3	5	3	3	5
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0
四、利润总额	83	63	21	26	30	78	101
减：所得税	14	9	3	4	5	13	16
五、净利润	69	54	17	22	25	66	85
少数股东损益	3	2	3	1	1	1	2
归属于母公司所有者的净利润	66	52	14	22	25	64	83
六、基本每股收益	1.39	0.44	0.12	0.18	0.21	0.54	0.70
全面摊薄每股收益	0.56	0.44	0.12	0.18	0.21	0.54	0.70

资料来源：公司公告，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

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，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。