

投资评级 **买入** 维持

期待第3季度新老换挡

股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 6个月内目标价(元) | 27.50 |
| 08月01日收盘价(元) | 23.07 |
| 52周股价波动(元) | 10.68-25.97 |
| 总股本/流通A股(百万股) | 264/141 |
| 总市值/流通市值(百万元) | 6090/3259 |

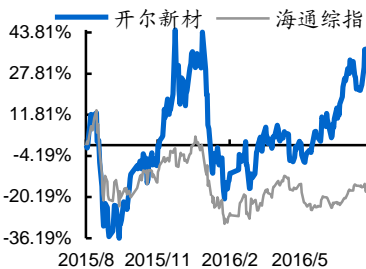
主要估值指标

| | 2015 | 2016E | 2017E |
|-----------|-------|-------|-------|
| 市盈率 | 100.9 | 46.3 | 39.4 |
| 市净率 | 10.4 | 5.9 | 5.1 |
| 市销率 | 15.86 | 9.68 | 8.31 |
| EV/EBITDA | 71.6 | 34.6 | 29.1 |
| 分红率(%) | — | — | — |

相关研究

- 《业绩符合预期,有望逐步走出成长换挡期》
2016.04.23
- 《进入成长换挡期,期待“大环保”战略突破》
2015.08.07
- 《短期业绩放缓,外延扩张推进大环保战略》
2015.07.16

市场表现



| 沪深300对比 | 1M | 2M | 3M |
|---------|-----|------|------|
| 绝对涨幅(%) | 7.6 | 21.2 | 36.8 |
| 相对涨幅(%) | 6.9 | 20.7 | 36.2 |

资料来源:海通证券研究所

分析师:邱友锋

Tel:(021)23219415

Email:qyf9878@htsec.com

证书:S0850514110001

分析师:钱佳佳

Tel:(021)23212081

Email:qjj10044@htsec.com

证书:S0850515090001

分析师:冯晨阳

Tel:(021)23154019

Email:fcy10886@htsec.com

证书:S0850516060004

投资要点:

事件: 近日公司公布 2016 年半年报; 上半年公司实现营业收入约 1.49 亿元, 同比降 37.6%; 归母净利润约 1531 万元, 同比降 72.2%; EPS 约 0.05 元/股。

其中第 2 季度公司实现营业收入约 5945 万元, 同比降 50.5%; 归母净利润约 454 万元, 同比降 84.6%。

点评:

- 部分合同结转周期较长, 新产品仍处推广初期, 上半年收入增速放缓。** 1) 由于火电厂脱硫脱硝高峰已过, 新一轮大规模更换周期尚未开启, 新产品低温省煤器尚处于初步推广阶段, 上半年工业保护搪瓷材料收入约 8436 万元, 同比降 46.9%, 其中低温省煤器收入约 6818 万元。2) 内立面装饰搪瓷材料业务部分大额订单结转周期较长, 上半年收入约 6287 万元, 同比降 10.5%。3) 因珐琅板绿色建筑幕墙材料暂无专用生产线(2 条专用生产线将在 9 月 30 日前投产), 公司优先将生产线服务于高毛利率地铁业务, 上半年珐琅板收入约 29 万元, 同比大幅下降 96.3%。
- 工业保护搪瓷材料处新产品推广阶段, 拖累整体毛利率。** 由于老产品收入规模有限, 新产品低温省煤器处于推广初期, 上半年工业保护搪瓷材料毛利率约 17.2%, 同比降 24.3 个百分点, 其中低温省煤器毛利率约 11.2%。内立面装饰材料业务上半年毛利率约 50.1%, 同比增 9.5 个百分点。上半年公司综合毛利率约 31.4%, 同比降 10.6 个百分点。
- 在手订单支撑后续营收改善可期。** 目前公司已披露在手重大订单合同合计金额约 2.2 亿元, 其中绝大部分处于供货阶段, 尚未结转收入。后续随着订单陆续执行, 收入有望逐步改善。
- “大环保”是公司中长期战略主线, 环保外延逐步落地可期。** 自 2015 年 10 月以来, 公司相继收购天润新能源 (MGGH 业务拓展), 参股斐然节能 (能效系统)、中航长城节能 (能效管理咨询)、开源新能 (碳交易、碳金融), 涉足污水处理环保业务, 环保外延执行力强。未来公司将继续在节能减排领域谋求新增长以及主业协同。
- 维持“买入”评级。** 公司前期已推出员工持股计划, 截至 6 月底已经执行过半, 成交均价为 19.35 元/股, 若清算时进取份额净值低于募集资金则由公司实际控制人补足, 彰显公司信心。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别约 0.50、0.59、0.70 元, 我们给予公司 2016 年 PE 55 倍, 目标价 27.50 元。
- 风险提示。** 新应用领域开拓不达预期、转型升级不达预期。

主要财务数据及预测

| | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 505.54 | 421.16 | 689.93 | 803.94 | 940.39 |
| (+/-)YoY(%) | 65.50% | -16.69% | 63.81% | 16.53% | 16.97% |
| 净利润(百万元) | 105.02 | 66.18 | 144.36 | 169.44 | 203.43 |
| (+/-)YoY(%) | 109.94% | -36.99% | 118.15% | 17.37% | 20.07% |
| 全面摊薄 EPS(元) | 0.36 | 0.23 | 0.50 | 0.59 | 0.70 |
| 毛利率(%) | 45.40% | 40.04% | 41.12% | 40.77% | 40.45% |
| 净资产收益率(%) | 19.87% | 11.33% | 12.72% | 12.99% | 13.50% |

资料来源:公司年报(2014-2015), 海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比上市公司估值

| 代码 | 简称 | 收盘价(元) | EPS (元/股) 一致预期 | | | PE (倍) | | | PB (倍) |
|------------|------|----------|----------------|-------|-------|-----------|-----------|-----------|--------------|
| | | 2016/8/1 | 2015 | 2016E | 2017E | 2015 | 2016E | 2017E | (按最新每股净资产计算) |
| 603688.SH | 石英股份 | 19.13 | 0.32 | 0.38 | 0.48 | 59 | 50 | 40 | 3.8 |
| 603737.SH | 三棵树 | 84.93 | 1.16 | 1.33 | 1.63 | 74 | 64 | 52 | 9.8 |
| 300395.SZ | 菲利华 | 25.48 | 0.43 | 0.55 | 0.68 | 60 | 46 | 38 | 6.8 |
| 平均值 | | | | | | 64 | 54 | 43 | 6.8 |

资料来源: WIND, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邱友锋 建筑建材行业
 钱佳佳 建筑建材行业
 冯晨阳 建筑建材行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 天山股份,开尔新材,中国巨石,栋梁新材,金隅股份,花王股份,纳川股份,龙泉股份,南玻 A,华新水泥,三棵树,万年青,中国建筑,石英股份,伟星新材,冀东水泥,兔宝宝,友邦吊顶,海螺型材,海螺水泥,长海股份,再升科技,中钢国际,东方雨虹,宁夏建材,金刚玻璃,中材科技,亚玛顿,北新建材,永高股份,青松建化,中工国际,江河集团,苏交科,秀强股份,菲利华,帝龙新材,旗滨集团,建研集团,塔牌集团

投资评级说明

| 类别 | 评级 | 说明 |
|--|----|----------------------------|
| 1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准; | 买入 | 个股相对大盘涨幅在 15%以上; |
| | 增持 | 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间; |
| | 中性 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间; |
| | 减持 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间; |
| | 卖出 | 个股相对大盘涨幅低于-15%。 |
| 2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。 | 增持 | 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上; |
| | 中性 | 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间; |
| | 减持 | 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。 |

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。