

迪森股份 (300335.SZ)

17 年业绩预告符合预期，关注 18 年一季度订单情况

核心观点:

● 17 年业绩预告归母净利润 2.04 亿-2.30 亿，同比增长 60%-80%

公司公告 2017 年业绩预告，归母净利润 2.04 亿-2.30 亿元，同比增长 60%-80%。业绩高速增长主要受益于北方清洁供暖政策的推进，居民端壁挂炉销量爆发式增长（前三季度公告订单量 40 万台，同比增长 428%，销售量 24 万台，同比增长 254%）；工业端运营项目保持较快增长。

● 煤改气政策规划壁挂炉目标 1200 万户，关注 18 年一季度订单情况

2017 年 12 月，发改委联合 10 部委出台《北方地区冬季清洁取暖规划（2017-2021）》，规划 2017 年-2021 年“煤改气”壁挂炉用户增加 1200 万户，新增用气 90 亿立方。根据中国燃气供热专业委员会统计数据及公司销量公告，14-16 年，迪森市占率分别为 7.34%，7.16% 和 6.60%。我们看好龙头企业渠道、资源等优势将会带来市占率的提升，建议关注后期相关政策及公司订单情况。

● 工业端：运营项目、设备订单充足

公司工业端项目分为运营及设备。截至三季报，B 端运营项目已达 5.88 亿元，同时在施工未完成项目达 4.46 亿元合同订单充足。工业端设备（燃气锅炉）销售量为 451 台（折算蒸吨数 1238 吨），订单量达 704 台（折算蒸吨数 2436 吨，同比增长 70%），受北京等地燃气锅炉低氮改造政策影响，我们预计后续订单依然将保持较快增长。

● 18 年 PE 估值 17 倍、业绩有望持续高增长，维持“买入”评级

公司 17-19 年 EPS 为 0.62、0.98、1.33 元，当前股价对应 PE 为 28X、17X、13X。目前公司居民端、工业端在手项目充裕。尽管短期北方供暖存在气荒现象，考虑到煤改气是北方清洁供暖主要方式，预计居民端壁挂炉业绩有望持续高增长，维持公司“买入”评级。

● 风险提示:

居民端订单增长不及预期，工业端新签订单项目落地进度不达预期；下游需求不达预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	508.92	1,060.66	1,901.51	2,735.08	3,318.43
增长率(%)	-11.24%	108.42%	79.28%	43.84%	21.33%
EBITDA(百万元)	69.48	212.30	384.01	574.72	744.73
净利润(百万元)	43.32	127.51	225.24	355.15	483.15
增长率(%)	-31.51%	194.34%	76.64%	57.68%	36.04%
EPS (元/股)	0.120	0.352	0.622	0.980	1.333
市盈率 (P/E)	148.04	49.44	27.51	17.45	12.83
市净率 (P/B)	4.14	5.89	4.78	3.75	2.90
EV/EBITDA	79.97	28.84	15.28	9.76	6.81

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心，注：所有 EPS 按最新股本计

识别风险，发现价值

公司评级

当前价格 17.10 元

前次评级 买入

报告日期 2018-01-11

相对市场表现



分析师: 郭鹏 S0260514030003

021-60750631

guopeng@gf.com.cn

分析师: 蔡屹 S0260517080015

0755-88285816

caiy@gf.com.cn

相关研究:

迪森股份 (300335.SZ): 高 2017-12-13
管再次增持, 彰显对未来发展坚定信心

迪森股份 (300335.SZ): 居 2017-10-26
民端持续高增长, 工业端订单充足

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1255	1133	1659	2426	3288
货币资金	958	545	917	1174	1717
应收及预付	229	382	566	918	1113
存货	45	106	146	302	426
其他流动资产	23	100	31	31	31
非流动资产	684	1483	1233	1403	1506
长期股权投资	0	8	8	8	8
固定资产	337	508	591	656	657
在建工程	214	298	398	498	593
无形资产	43	371	59	63	70
其他长期资产	89	299	177	178	179
资产总计	1938	2616	2892	3828	4794
流动负债	300	1073	1480	2002	2409
短期借款	100	162	433	433	433
应付及预收	200	863	1047	1569	1976
其他流动负债	0	48	0	0	0
非流动负债	13	302	175	175	175
长期借款	0	155	155	155	155
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	13	147	20	20	20
负债合计	313	1374	1656	2177	2584
股本	346	362	362	362	362
资本公积	984	325	325	325	325
留存收益	219	384	609	964	1448
归属母公司股东权	1549	1071	1297	1652	2135
少数股东权益	77	184	225	285	360
负债和股东权益	1938	2616	2892	3828	4794

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	88	234	422	561	793
净利润	42	145	266	415	558
折旧摊销	35	56	68	87	101
营运资金变动	17	27	29	13	88
其它	-7	7	58	46	46
投资活动现金流	-192	-516	166	-257	-204
资本支出	-123	-259	166	-256	-203
投资变动	-75	-249	0	-1	-1
其他	6	-8	0	0	0
筹资活动现金流	838	-223	-215	-46	-46
银行借款	100	351	0	0	0
股权融资	801	16	0	0	0
其他	-63	-590	-215	-46	-46
现金净增加额	734	-504	372	258	543
期初现金余额	216	958	545	917	1174
期末现金余额	949	453	917	1174	1717

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-11.2	108.4	79.3	43.8	21.3
营业利润增长	-50.8	377.8	90.7	60.9	34.7
归属母公司净利润增长	-31.5	194.3	76.6	57.7	36.0
获利能力(%)					
毛利率	31.2	35.6	32.3	33.3	33.4
净利率	8.3	13.6	14.0	15.2	16.8
ROE	2.8	11.9	17.4	21.5	22.6
ROIC	4.2	14.9	26.8	36.1	47.0
偿债能力					
资产负债率(%)	16.1	52.5	57.2	56.9	53.9
净负债比率	-0.5	-0.1	-0.2	-0.3	-0.5
流动比率	4.18	1.06	1.12	1.21	1.37
速动比率	3.94	0.90	0.97	1.02	1.16
营运能力					
总资产周转率	0.34	0.47	0.69	0.81	0.77
应收账款周转率	4.32	5.99	6.08	5.21	4.56
存货周转率	7.23	9.07	9.13	6.08	5.21
每股指标(元)					
每股收益	0.12	0.35	0.62	0.98	1.33
每股经营现金流	0.24	0.65	1.16	1.55	2.19
每股净资产	4.48	2.96	3.58	4.56	5.89
估值比率					
P/E	155.1	49.4	27.5	17.4	12.8
P/B	4.1	5.9	4.8	3.8	2.9
EV/EBITDA	80.0	28.8	15.3	9.8	6.8

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	509	1061	1902	2735	3318
营业成本	350	683	1287	1823	2210
营业税金及附加	2	9	13	27	33
销售费用	43	93	133	191	199
管理费用	80	118	152	205	232
财务费用	1	7	30	28	24
资产减值损失	2	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	0	5	0	0	0
营业利润	31	150	286	460	620
营业外收入	18	19	10	0	0
营业外支出	2	9	0	0	0
利润总额	46	161	296	460	620
所得税	4	16	30	45	61
净利润	42	145	266	415	558
少数股东损益	-1	17	41	60	75
归属母公司净利润	43	128	225	355	483
EBITDA	69	212	384	575	745
EPS(元)	0.12	0.35	0.62	0.98	1.33

广发公用事业行业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015年、2016年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 邱长伟：北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 蔡 屹：香港大学理工硕士，中级工程师，6年中国有色研究设计总院工作经历，2年行业研究经验，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 蒋昕昊：斯坦福大学环境流体力学硕士，3年国家开发银行工作经历，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁：复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。