

工业蒸汽异地开花, 看好公司长期发展

事件

公司拟 1.03 亿收购福林热力 66% 股权

公司拟以 1.03 亿元购买天津市凯森集团有限公司（“天津凯森”）持有的山东菏泽福林热力科技有限公司（“福林热力”）66% 股权。该项目后续预计投入 2.4 亿元，按照持股比例公司需投入 1.58 亿元。一期建设主体预计今年 8 月投产使用。

简评

首次实现异地扩张, 工业蒸汽再落一子

公司全资子公司联美生物能源是其所在泰州医药开发区唯一的生物质工业蒸汽供应商。公司看好工业蒸汽市场，自 18 年起便积极拓展、全国布局。本次收购福林热力项目，是公司在工业蒸汽行业的首次异地扩张，也是公司清洁供热业务全国范围内布局的重要推进。

项目一期 19 年 10 月投运, 拥有蒸汽供应唯一性和垄断性

福林热力项目是为庄寨镇工业生产需求提供集中供热，同时避免拆除相关小锅炉和烟囱后新设小锅炉房而设置的，是庄寨镇基础设施建设的重要组成部分。菏泽市下辖的曹县庄寨镇是我国最大的桐木生产、加工、出口基地，现有木材加工企业 1000 余家，桐木制品出口量占全国的 70%。随着山东绿色发展步伐加快，以及桐木产业向园区化、品牌化、高端化转型升级，2018 年曹县将“碧水蓝天工程”列入十大民生工程，明确加快工业供热中心项目建设。该区域内桐木加工企业对于蒸汽的需求稳定，福林热力项目在该区域内拥有特许经营权，是唯一的蒸汽供应商。该项目的建设规模为 1X170t/h +2X130t/h 燃煤锅炉，铺设管网长度约 19.21km，总投资 3.4 亿元，满产后年供应蒸汽能力达 309.6 万吨，其中一期项目建设主体预计今年 8 月完成并投入使用。

年蒸汽销售不低于 100 万吨, 业绩承诺保障公司利益

转让方天津凯森承诺目标项目在 2019 年 8 月 1 日前正式运行，年销售工业蒸汽不低于 100 万吨，除不可抗力外如未能完成承诺，天津凯森将进行现金或股权补偿。同时，若承诺期实际销售量未达到承诺指标 70%，公司有权要求天津凯森/实际控制人回购投资人所持有的股份。若以 200 元/吨价格测算，该项目首年投运将实现 2 亿以上收入，二期满产后为公司创造的收入和利润将进一步提升，良好的投资回报率和转让方的业绩承诺有效保证了公司利益，为公司快速发展提供持续推动力。

联美控股 (600167)

维持

买入

郑小波

zhengxiaobo@csc.com.cn

0755-23952703

执业证书编号: S1440518060001

发布日期: 2019 年 05 月 29 日

当前股价: 12.22 元

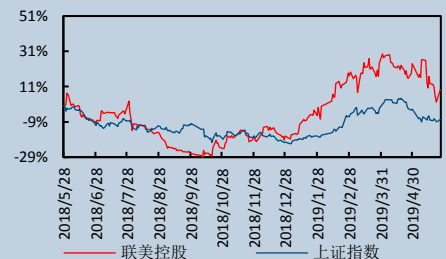
目标价格 6 个月: 18.2 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-5.48/0.81	-7.82/-5.74	7.94/15.87
12 月最高/最低价 (元)			22.57/7.15
总股本 (万股)			176,009.19
流通 A 股 (万股)			82,179.34
总市值 (亿元)			209.63
流通市值 (亿元)			97.88
近 3 月日均成交量 (万)			480.29
主要股东			
联众新能源有限公司			54.17%

股价表现



相关研究报告

19.03.12	【中信建投环保工程及服务 II】联美控股(600167):清洁供暖+高铁数字媒体, 双主业驱动公司高速发展
18.10.30	【中信建投公用事业】联美控股(600167):业绩增长稳健, 静待兆讯传媒锦上添花
18.08.29	联美控股(600167.SH): 供热主业持续增长, 传媒助力添砖加瓦

清洁供暖行业领先，南方市场有望成为另一开花点

2018 年公司的平均供暖面积约 6200 万平方米，联网面积约 8100 万平方米，公司充分享受“拆小并大”政策红利，实现供暖面积和接网面积的稳步增加。2016 年注入公司的沈阳新北、国惠新能源 18 年度合计实现扣非归母净利润 5.18 亿元，超过了 4.15 亿元业绩承诺 24.82%；此外，购买资产时联众新能源和联美集团承诺标的公司 15-18 年扣非净利润不低于 2.55、2.85、3.30 和 4.15 亿元（共计 12.85 亿元），截至 2018 年末标的资产累计实现扣非归母净利润 15.36 亿元，超过承诺利润 19.54%，优质资产的注入不仅解决了同业竞争问题，更增强了公司在沈阳的竞争优势，助力公司未来外延拓展。伴随“三北”城市集中供热稳步发展的同时，南方的冬天变得更加寒冷漫长，供暖问题成了一个非常紧迫的现实需求，市场空间巨大，公司凭借高新技术能力积极布局，未来有望在南方供暖市场接连开花，进一步提升市场影响力。

高铁数字传媒第二主业效应显现，看好公司长远发展，维持“买入”评级

2018 年公司凭借兆讯传媒的高铁数字传媒壁垒优势，强势进入高铁数字媒体新领域，截至 2018 年末，公司已实现覆盖全国 29 个省/自治区/直辖市、超过 500 个签约站点、6000 余台数字媒体资源的全国广告媒体网络。2018 年兆讯传媒实现归母净利润 1.59 亿元，同比增长 26.92%，超过业绩承诺 1.5 亿元 6%，超额兑现业绩承诺。此外，兆讯传媒实现毛利率 64.81%，较上年增加 3.81 个百分点，在公司加速布局、快速扩张阶段实现毛利率的提升实属不易。公司凭借成熟的运营经验，独立的网络管理系统以及包括阿里巴巴、腾讯视频、携程、一汽大众等稳定的客户群和长期稳定的合作关系，在未来发展进程中有望独占鳌头。

我们继续看好公司长期发展，预计 2019-2021 年实现营收 39.24、48.73 和 57.86 亿元；归母净利润为 15.97、19.59 和 22.70 亿元，对应 EPS 分别为 0.91、1.11 和 1.29 元，维持“买入”评级。

表 1：联美控股预测（单位：百万元，元）

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2376.5	3037.2	3924.1	4872.6	5786.4
营业成本	1188.2	1440.9	1826.2	2276.8	2746.9
营业税金及附加	19.2	23.2	30.8	38.3	45.0
营业费用	7.0	53.7	51.0	54.6	75.2
管理费用	117.2	132.7	164.8	194.9	231.5
财务费用	(150.2)	(226.9)	(170.4)	(173.5)	(197.7)
资产减值损失	1.0	6.3	4.4	3.9	4.9
公允价值变动收益	(3.0)	0.1	0.0	0.8	0.3
投资净收益	2.9	41.5	28.0	40.0	36.5
营业利润	1212.3	1692.6	2045.2	2518.4	2917.3
营业外收入	6.8	14.3	19.0	13.4	15.5
营业外支出	0.9	1.0	1.2	1.1	1.1
利润总额	1218.2	1705.9	2063.0	2530.7	2931.7
所得税	274.1	356.8	433.2	531.5	615.7
净利润	944.1	1349.0	1629.7	1999.3	2316.1
少数股东损益	22.0	32.3	32.6	40.0	46.3
归属母公司净利润	922.1	1316.8	1597.2	1959.3	2269.7
EPS（摊薄）	0.5	0.75	0.91	1.11	1.29

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

郑小波：环保行业组长，中山大学投资学硕士。6 年卖方环保公用研究经历（3 年港股+3 年 A 股），2015 年新财富最佳海外市场研究第四名核心成员，2016 年新财富公用事业第五名，2017 年金牛奖环保第三名。

报告贡献人

冯佳 010-86451420 fengjiazgs@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859