

业绩反转之际，市场景气之时，Q1 业绩大超预期

双一科技 (300690)

事件

公司发布业绩公告，2018 年收入 5.36 亿，同比下降 9.8%；归母净利润 8789 万元，同比下降 20.5%；2019Q1 实现归母净利润 3300-3800 万元，同比增长 96.0%-127.8%。全体股东每 10 股派发现金红利 4.50 元（含税）。

简评

核心客户业务整合致 2018 业绩下滑，仍坚持高分红

2018 年公司两大客户西门子歌美飒展开业务整合并与公司进行新的合作协议的商务谈判，确定西门子歌美飒的新订单在 2018 年 10 月份以后。受此因素影响，公司 1 至 3 季度来自于合并后的西门子歌美飒的订单较往年同期减少，导致公司全年营业收入下降，净利润下降。从销售量来看，风电配套类 2018 年销售量为 2083 套，同比下滑 20.80%；毛利率方面，由于受到原材料环氧树脂和玻纤 2018 年的产品价格上涨（以环氧树脂为例，2018 年年均价为 2.12 万元/吨，同比上涨 20.4%），风电配套类、模具类毛利率分别为 35.07%、42.54%，同比分别下降 8.67、5.42 个百分点。

三费方面，销售费用率、财务费用率、管理费用+研发费用率分别为 7.38%、-0.60%、11.79%，分别同比变化-2.31、-1.74、+1.62 个百分点。

分红方面，公司持续高分红，2018 年公司每十股派发现金红利 4.50 元，合计派发现金 4992 万元，占归母净利润的 56.8%。

2019 业绩反转之际，市场景气之时，Q1 业绩大超预期

公司 2019 年 Q1 业绩增速大超预期，增速高达 96%-128%，主要系公司上年四季度订单在报告期集中确认收入且随着风电行业回暖，公司风电叶片模具及风电电机舱罩产品订单增加。一方面，从行业景气度来看，根据《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，2021 年之后将执行风电平价上网，2019-2020 年将迎来风电抢装潮，行业景气改善；同时基于对海上风电及新能源的持续追求，海外订单也在持续增长，根据维斯塔斯年报，其 2018 年在手订单 15.6GW，同比增长 36%；另一方面，从公司自身角度而言，2019 年西门子歌美飒整合影响彻底消失，公司订单有望大幅饱满，业绩呈现反转。

募投项目持续落地，加码游艇和车用复合材料

为解决公司产能瓶颈，募投项目 2018-2020 年陆续投产，年产十

首次评级
买入
郑勇

zhengyong@csc.com.cn

13811910975

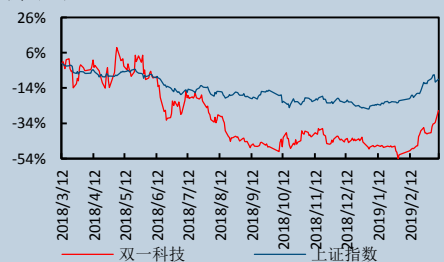
执业证书编号：S1440518100005

发布日期：2019 年 03 月 12 日

当前股价：24.08 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
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	45.76/31.7	28.77/12.08	-25.1/-16.62
12 月最高/最低价 (元)	55.98/14.88		
总股本 (万股)	11,094.4		
流通 A 股 (万股)	5,228.45		
总市值 (亿元)	26.72		
流通市值 (亿元)	12.59		
近 3 月日均成交量 (万)	176.91		
主要股东			
王庆华	38.09%		

股价表现

相关研究报告

万件汽车零部件项目完成征地、厂房建设及关键设备的引进，而且在 2018 年实现千万级销售收入的产出；大型非金属模具及风电机组罩项目已在盐城落地，公司现有租赁厂房 12000 平方，2018 年完成两套风电叶片模具、十套海上大型风电机组罩产品的生产，后期在盐城征地 100 余亩，建设 4 栋厂房，一方面满足海上风电用大型非金属模具和机舱罩产品的生产，一方面利用大丰港的交通运输优势布局海外市场的产能需要，为“两海战略”布局。

公司引进拥有优势技术和游艇市场运作经验的优秀团队，与其共同注册山东双一游艇有限公司，双一科技控股 70%，双一游艇拟引进先进生产设备 30 余台（套）、船艇设计和生产专利技术 43 项、船艇生产模具及相关配套设施 18 套以及船艇的相关产品认证 32 项，主要销往美国、加拿大、澳大利亚、新西兰等市场。项目建成后预计年可实现 2000 台套游艇及配件的生产规模。公司持续加码游艇及车用复合材料，构筑增长新动力。

我们预计公司 2019-2020 年实现归母净利润 1.8、2.4 亿，对应 PE 分别为 15X、11X，首次覆盖，给予买入评级。

表 1：预测和比率

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	594.70	536.18	999.87	1,256.16	1,402.18
主营收入增长率	24.00%	-9.84%	86.48%	25.63%	11.62%
EBITDA（百万元）	144.51	111.60	231.03	300.11	350.03
EBITDA 增长率	10.56%	-22.77%	107.01%	29.90%	16.63%
净利润（百万元）	110.55	87.89	181.23	239.33	281.36
净利润增长率	2.64%	-20.50%	106.21%	32.06%	17.56%
ROE	11.85%	9.62%	17.12%	18.44%	17.82%
EPS（元）	1.910	0.910	1.634	2.157	2.536
P/E	12.61	26.46	14.74	11.16	9.50
P/B	1.79	2.92	2.52	2.06	1.69
EV/EBITDA	11.04	23.33	11.17	8.22	6.37

数据来源：Wind，中信建投研究发展部

分析师介绍

郑勇：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，基础化工行业研究员，2年石油行业工作经验，2年基础化工研究经验。2017年新财富基础化工入围团队成员、2017年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

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 -64172825 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