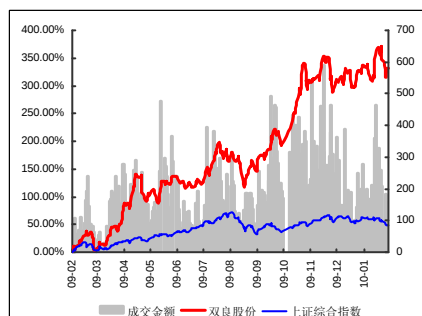


2010 年 02 月 08 日

双良股份（600481.SH）年报点评

推荐（维持）

最近 52 周走势：



报告作者：

新材料研究小组

联系人：

茅玉峰

021-58766036-216

maoyf@glsc.com.cn

王席鑫

0510-82833507

wangxx@glsc.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

事件：

双良股份发布 2009 年年报，公司共实现营业收入 371,257.13 万元，较上年同期下降 5.16%，实现利润总额 459,504,355.53 元，同比增长 287.49%，归属于母公司的净利润 35,515.04 万元，较上年同期增长 237.24%。

投资要点：

- **公司盈利能力大幅增长，主要缘于毛利率提升。**与 08 年相比，公司 09 年收入下降 5.16%，但利润水平却大幅增长 287.49%。公司利润大幅上升主要缘于传统化工机械业务毛利水平的恢复，以及余热溴冷机、空冷器等高毛利业务在收入结构中占比的大幅上升。其中化工业务毛利率从 1% 上升到 10%，溴冷机业务毛利率从 42% 上升到 47%，空冷器毛利率从 24% 上升到 26%，换热器业务毛利率从 19% 上升到 34%。
- **2010 年公司高毛利机械业务将维持高增长，业绩值得期待。**我们判断，公司余热溴冷机、空冷器的等机械业务在 2010 年将延续高速发展势头。公司销售收入和毛利率水平在 2010 年将继续上升。而另一项业务海水淡化也有望在 2010 年获得突破，作为新生业务，我们认为其毛利率水平也将高于一般机械业务。
- 根据我们的预测公司 09~11 年业绩分别为 0.53 元、0.86 元和 1.17 元，作为高成长的低碳概念股，我们认为公司应该获得较高估值，继续维持对公司的评级。

利润表		单位: 百万元		
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	3915	3713	5716	6550
营业成本	3481	3245	4579	5141
营业税金及附加	2	3	3	4
营业费用	150	146	229	262
管理费用	87	122	131	152
财务费用	33	34	53	41
资产减值损失	35	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	0	3	10
营业利润	124	465	725	960
营业外收入	2	1	0	0
营业外支出	7	7	0	0
利润总额	119	459	725	960
所得税	24	46	109	144
净利润	95	412	616	816
少数股东损益	-11	57	33	28
归属母公司净利润	105	355	583	788
EBITDA	266	627	910	1149
EPS (元)	0.16	0.53	0.86	1.17
资产负债表		单位: 百万元		
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1899	1886	3400	4308
现金	848	646	1534	2244
应收账款	239	309	336	386
其他应收款	58	65	94	113
预付账款	80	111	111	127
存货	438	557	979	1040
其他流动资产	237	198	347	397
非流动资产	1782	1947	2069	2146
长期投资	119	148	119	119
固定资产	1428	1403	1746	1840
无形资产	75	114	72	70
其他非流动资产	159	282	132	116
资产总计	3681	3833	5468	6454
流动负债	1480	1560	1674	1843
短期借款	581	537	487	494
应付账款	185	277	307	376
其他流动负债	715	746	879	974
非流动负债	205	19	955	955
长期借款	205	13	955	955
其他非流动负债	0	6	0	0
负债合计	1685	1579	2628	2798
少数股东权益	92	150	154	183
股本	675	675	675	675
资本公积	971	971	971	971
留存收益	258	457	1040	1828
归属母公司股东权益	1904	2104	2686	3474
负债和股东权益	3681	3833	5468	6454

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。