国联证券 GUOLIAN SECURITIES

公司公告报告

稳步走在康庄大道上，空冷器再获订单

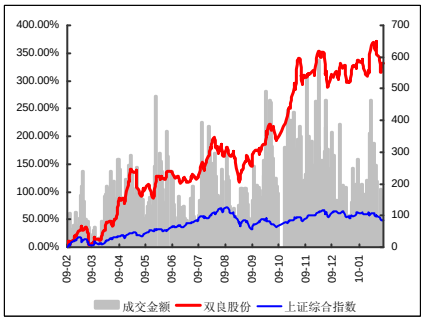
化工行业

2010 年 03 月 12 日

推荐（维持）

双良股份（600481.SH）合同公告点评

最近 52 周走势:



报告作者:

国联证券研究所低碳小组

组长：杨平

执业证书编号：S0590210020003

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:

双良股份发布公告，公司与河北建投沙河发电有限责任公司签署了关于河北建投沙河电厂 600MW 空冷工程 1 号机组直接空冷系统的买卖合同，合同总金额为 14,450 万元。根据合同约定，所有设备将于 2011 年 6 底之前交付。

投资要点:

- **公司新签订大额空冷器订单，符合我们此前对公司空冷器业务强烈看好的预期。**公司此次获得的订单在 600MW，合同金额超过 1.4 亿元，是继公司与国华电力空冷合同后又一大型空冷器合同。意味着公司在大型空冷设备供应领域再次获得厂商认可，取得进一步的突破。目前，虽然空冷器本身的市场空间相对稳定，但在成本和政策扶持下，国产空冷设备市场份额将会不断扩大。公司作为国内空冷器设备领域的佼佼者，我们认为公司成长速度将快于行业国产设备份额的增长速度。随着公司在市场中大型空冷设备案例的增加，公司将能获得越来越多的大型空冷器设备订单。
- **高毛利机械业务的增长，将提升公司整体盈利能力。**公司空冷器、余热溴冷机以及未来的海水淡化等机械业务均为高毛利业务，其高速成长将能提高业务的毛利水平，降低化工业务波动性对业绩的影响。
- 我们维持公司 10~11 年业绩分别为 0.86 元和 1.17 元的预测。节能减排将是未来国家政策重要导向，作为高成长的节能减排概念股，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**	**2009**	**2010E**	**2011E**
营业收入	3915	3713	5716	6550
营业成本	3481	2931	4579	5141
营业税金及附加	2	3	3	4
营业费用	150	147	229	262
管理费用	87	123	131	152
财务费用	33	35	53	41
资产减值损失	35	6	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	-3	3	10
营业利润	124	465	725	961
营业外收入	2	1	0	0
营业外支出	7	7	0	0
利润总额	119	460	725	961
所得税	24	47	109	144
净利润	95	413	616	817
少数股东损益	-11	58	33	28
归属母公司净利润	105	355	583	789
EBITDA	266	627	895	1140
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**	**2009**	**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

免责条款：

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。