股票估值®500	双良节能 600481	股价 7.7	PE 27	拖移PE 42.6 过往中位 33.4	相对PE[C] 2.36	PS 0.90	行业: 化工 日期: 12-6-19

评述:

受两大主营业务景气度下滑影响，公司今年1季度实现营业收入11亿元，同比略增1.43%，归属于上市股东的扣除后净利润2726万元，同比大幅下滑34.39%，增收不增利的主要原因是化工板块产品与原材料价差缩小，另外，机械板块景气度伴随行业高位下滑，致使1季度综合毛利率同比下滑0.86个百分点至12.95%。单季三费率为9.01%，同比增加0.66个百分点，主要销售费用快速增长拉高整体水平。

公司主营化工和机械两大业务，两者2011年营收占比分别为71.74%和26.77%，但两者营利能力刚好相反：化工板块毛利率仅为5%左右；机械板块毛利高达35%以上，机械板块业绩贡献占比近七成。化工业务主要产品是苯乙烯，该业务盈利能力主要取决于苯-苯乙烯价差：今年以来，苯乙烯价格有所下滑，一季度均价略超10000元/吨左右，而纯苯价格呈现上涨趋势，由年初的7700元/吨上涨至1季度末的8600元/吨，两者价差基本少于2000元/吨，较去年同比减少了400元/吨。二季度以来，纯苯因需求不旺，价格回落至8000元/吨以下，苯乙烯价格也有所回落，但回落幅度并没有纯苯的大，两者价差略超1季度价差，预期二季度化工业务毛利率较1季度有所回升。

机械业务有溴冷机、空冷器和换热器三种产品，三者2011年营收占比为17.2%、6.69%和2.89%，其中溴冷机为营收和业绩贡献的主要产品。溴冷机方面，公司拥有强大的技术优势，已获得96项发明和使用新型专利，是溴化锂制冷机国家标准的制定者，市场占有率约为35%。空冷器方面，因建设工期延长，确认收入有所延后，公司空冷器业务去年共接到7项订单，订单总金额累计高达10.64亿元，此订单都将在2012年陆续交付，今年空冷器业务有望爆发性增长，值得关注。

另外，市场较为关注的海水淡化设备制造方面，公司目前已具备日产淡水2.5万吨和1.25万吨海水淡化领域工程设计、设备制造、工程安装、技术服务等综合能力。该业务受国家政策扶持，要求到2015年我国海水淡化能力达到220万-260万立方米/日，是目前的4倍，公司有望抢占市场先机。市场预计公司2012-2014年EPS（扣除后）为0.35、0.48和0.66元。（12-6-19）

公司及经营概况:

公司是中国中央空调行业的领先企业之一，主营中央空调系统主机及末端产品的制造和销售，可以化工和机械产品两类，2011年上半年营收占比分别为71.74%和26.77%，化工产品主要为苯乙烯，机械产品主要为溴冷机(热泵)产品、换热器产品和空冷器产品，营收占比分别为17.19%、2.89%和6.69%。控股股东江苏双良集团持股34.02%。董事长：缪志强；总经理：节连山（持有股票0.73万股）；办公地址：江苏省江阴市利港镇双良工业园；电话：0510-86632358；传真：0510-86632307；网站：www.shuangliang.com。

年成长率	近8年	近5年	估计11-14
营业收入	30%	29%	***23%***
经营现金	13%	42%	***6%***
净利润	5%	11%	***49%***
净资产	11%	17%	***11%***

年份	营业收入 1季	2季	3季	4季（百万）	全年
2008	517	1531	1115	751	3915
2009	556	1105	1040	1012	3713
2010	974	967	917	1335	4192
2011	1084	1411	1410	1227	5132
2012	1100	***2034***	***2034***	***1769***	***6937***

年份	扣除非经常损益每股收益（元）注A 1季	2季	3季	4季	全年
2008	0.01	0.14	0.03	-0.02	0.16
2009	0.01	0.22	0.21	0.09	0.53
2010	0.08	0.04	0.01	0.15	0.28
2011	0.05	0.04	0.05	0.05	0.20
2012	0.03	***0.08***	***0.12***	***0.12***	***0.35***

年份	股息分派（元/10股） 1季	2季	3季	4季	全年
2008	-	-	-	2.30	2.30
2009	-	-	-	2.50	2.50
2010	-	-	-	3.00	3.00
2011	-	-	-	1.50	1.50

资本结构（12-3-31）	
总负债（亿）	33.5
流动负债合计（亿）	31.8
长期负债合计（亿）	1.7
总资产（亿）	56.0
流通股（亿股）	8.1
流通A股市值（亿）	62.5
限售股（亿股）	0.0
解售数量及解售时间	0.0

流动财务状况（百万）	2009	2010	12-3-31
货币资金	646	1119	836
应收款项	683	1123	1004
存货	557	542	863
其他	0	0	0
流动资产	1886	2785	2704
短期借款	537	781	1392
应付款项	788	996	1526
年内到期长期借款	205	128	177
其他	31	36	88
流动负债	1560	1941	3183

成长动能分类	3	11.24	10.65	6.50	7.26	35.46	17.45	22.73	26.04	17.10	9.85					高	价格
安全稳定指数	3	7.70	6.06	3.18	3.29	6.62	3.10	3.93	12.50	7.06	6.49					低	
Beta(1.00=沪深300)	1.30	31-21	34-19	58-28	23-10	83-15	97-19	42-7	76-44	86-37	***27-18***					高-低PE	
本期合理估值买入价(元)	7	5.5-3.8	5.2-2.9	3.9-1.9	1.55-.7	3.63-.67	2.72-.53	4.13-.71	4.1-2.4	2.6-1.1	***1.15-.75***					高-低PS	

2013-2014预期股价区间

	价位(元)	增益	年回报
高	***14.00***	***82%***	***35%***
低	***11.00***	***43%***	***19%***

机构投资者持股: (单位: 家、亿股)

	11年3季	11年4季	12年1季
机构数:	10	51	9
持有量:	2.56	2.75	2.31
占流通:	31.6%	34.0%	28.6%

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014		
				0.35	0.31	0.11	0.32	0.21	0.16	0.53	0.28	0.20	***0.35***	***0.48***	***0.66***	扣除非经常损益每股收益（元）	
				2.02	2.03	1.66	4.67	4.88	5.80	5.50	5.17	6.34	***8.56***	***10.07***	***11.70***	每股营业收入（元）	
				0.53	0.39	0.08	0.25	-0.34	-0.10	0.57	-0.05	0.54	***0.29***	***0.47***	***0.64***	每股经营活动现金流量（元）	
				3.02	3.02	2.87	3.07	1.63	2.82	3.12	2.84	2.57	***2.77***	***3.11***	***3.56***	每股净资产（元）	
				1.55	1.55	1.55	1.54	0.27	1.44	1.44	1.20	1.04	***1.04***	***1.04***	***1.04***	每股资本公积金（元）	
				0.33	0.29	0.12	0.29	0.23	0.24	0.51	0.47	0.34	***0.55***	***0.88***	***1.33***	每股未分配利润（元）	B
				3.00	2.60	1.00	2.60	1.00	2.30	2.50	3.00	1.50	***1.50***	***2.00***	***2.00***	每10股现金分红（元）	
				306	306	306	306	612	675	675	810	810	810			总股本	（百万）
				80	80	80	104	289	411	672	810	810	810	***黑体数据***		流通A股	（百万）
				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	***为预测数据***		其他(B,H)流通股	（百万）
				226	226	226	202	323	264	3	0	0	0			限售股	（百万）
				617	621	507	1429	2985	3915	3713	4192	5132	***6937***	***8160***	***9479***	营业收入	（百万）
				45.1%	40.3%	35.5%	22.2%	14.0%	11.1%	21.1%	15.9%	14.0%	***13.8%***	***14.7%***	***15.6%***	毛利率	
				116	107	105	113	129	150	147	157	211	***242***	***285***	***331***	销售费用	（百万）
				49	40	41	58	61	87	123	145	178	***234***	***276***	***320***	管理费用	（百万）
				1	-7	1	17	37	33	35	54	92	***68***	***78***	***68***	财务费用	（百万）
				108	95	34	97	130	110	359	229	161	***285***	***390***	***531***	净利润(扣除)	（百万）
				10.7%	17.3%	20.6%	21.3%	6.5%	20.2%	10.1%	15.4%	17.4%	***24.0%***	***25.0%***	***25.0%***	所得税率	
				17.6%	15.3%	6.7%	6.8%	4.4%	2.8%	9.7%	5.5%	3.1%	***4.1%***	***4.8%***	***5.6%***	净利润率	
				761	514	411	121	127	419	325	844	-425	***-1412***	***-1825***	***-2192***	营运资金	（百万）
				0	0	373	394	673	205	19	810	210	***210***	***210***	***210***	长期负债	（百万）
				923	924	878	940	998	1904	2104	2303	2083	***2247***	***2516***	***2885***	股东权益	（百万）
				12.2%	7.6%	2.2%	4.7%	5.0%	3.3%	9.6%	5.1%	3.0%	***4.8%***	***5.6%***	***6.4%***	总资产报酬率	
				18.3%	10.3%	3.8%	10.6%	13.4%	7.6%	17.9%	10.4%	7.7%	***13.2%***	***16.4%***	***19.7%***	净资产收益率	

制作：君尧资产管理公司。©本文档从版式到内容的版权属于君尧资产管理公司所有，未经书面允许，不得以任何形式复制，转载，传播此文件，违者必究。

说明：1. 我们相信本报告的数据来源正确可靠，但不担保其真实和完整性。2. 本报告只做参考使用，不作推荐和任何保证，投资风险，读者自负。

A. 季度每股盈利经过当年年末股本调整。B. 预期每10股现金分红是根据往年平均派息比率计算所得，仅供参考。若往年无明显派息模式，将不做此项预测。

C. 相对PE = 预期PE / 股票估值500的市盈率。
D. 本系列每股数据均做年末股本摊薄调整，或许与市面上未作调整的数据当有不同。

股票估值网
gupiaoguzhi.com
订阅电话：(0755)33011773