业绩符合预期，兆讯传媒分拆上市正稳步推进

——2020 年中报点评

公司点评

● 2020 年中报：业绩符合预期

2020 年公司实现营收 20.36 亿元（同比+23.77%），归母净利润 9.36 亿元（同比+15.12%）；2020 年二季度实现营收 2.76 亿元（同比+16.27%），归母净利润 0.41 亿元（同比+15.84%），业绩符合预期。公司清洁供暖内生外延稳定增长，南方市场取得重要拓展，热电联产项目持续落地，高铁数字媒体龙头兆讯传媒分拆上市稳步推进，后续有望迎来估值重塑，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.80、0.93 和 1.08 元，当前股价对应 PE 分别为 16.9、14.5 和 12.5 倍，维持“推荐”评级。

● 南方市场取得拓展，供暖需求保持增长

2020 年上半年，公司了收购上海福新公司 49%的股权，上海福新公司用“冷、热、电”三联供天然气分布式能源系统为上海的会展中心提供能源服务，是公司切入南方市场的重要步伐，在逐步打开南方市场空间之后，有利于公司的可持续发展。未来公司有望进一步增加优质项目的并购落地，全国性清洁能源战略正稳步推进。此外，公司的供暖和接网面积仍在稳步增长；公司的核心供暖区域沈阳市的供暖未来还有进一步的提升空间，沈阳市的热电联产比例将提升至 60%，而且随着各个新城区和新开发区的发展，用热需求增长迅速，未来仍具有较大的市场潜力；而且公司新签署的苏家屯区热电联产项目有望在远期取得较好的经济效益。

● 分拆兆讯传媒正有序进行，有望实现估值重塑

公司拟将其控股子公司兆讯传媒分拆至深交所创业板上市，目前兆讯传媒分拆上市事宜正在有序进行。分拆后，公司仍将维持对兆讯传媒的控制权。分拆的目的主要是为了拓宽兆讯传媒的融资渠道，获得独立的融资平台，从而为未来业务扩张获得资金支持。兆讯传媒将聚焦高铁传媒业务，继续扩张高铁传媒网络，拓宽客户群体，给股东带来更好的汇报。上市公司将聚焦清洁能源的规模化利用，做大做强清洁供热业务；双方都可以聚焦自身的战略发展，突出主营业务，实现专业化经营。而且我们预计分拆上市后，高铁数字媒体龙头兆讯传媒有望实现业绩的持续增长，此次的业务分拆有利于公司的长远发展，有望实现上市公司与兆讯传媒的估值重塑。

● 风险提示：融资成本大幅增长，经济大幅下行，原材料价格变动风险

财务摘要和估值指标

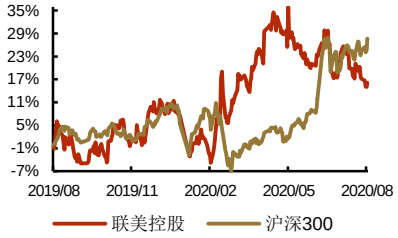
指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,037	3,396	3,942	4,591	5,347
增长率(%)	27.8	11.8	16.1	16.5	16.5
净利润(百万元)	1,317	1,592	1,830	2,126	2,468
增长率(%)	42.8	20.9	15.0	16.2	16.1
毛利率(%)	52.6	54.6	55.1	56.2	57.2
净利率(%)	43.4	46.9	46.4	46.3	46.2
ROE(%)	21.8	21.1	20.5	20.1	19.6
EPS(摊薄/元)	0.58	0.70	0.80	0.93	1.08
P/E(倍)	23.4	19.4	16.9	14.5	12.5
P/B(倍)	5.1	4.1	3.5	2.9	2.5

推荐（维持评级）

邱懿峰（分析师）
010-69004648
qiuyifeng@xsdzq.cn
证书编号：S0280517080002

市场数据	时间 2020.08.28
收盘价(元):	13.48
一年最低/最高(元):	10.95/16.27
总股本(亿股):	22.88
总市值(亿元):	308.44
流通股本(亿股):	22.88
流通市值(亿元):	308.44
近 3 月换手率:	18.77%

股价一年走势



相关报告

《业绩符合预期，清洁供暖稳定增长》2020-04-30

《拟分拆兆讯传媒至创业板上市，分业经营有望迎来估值重塑》2020-03-10

《三季报符合预期，双轮驱动期待后续发展》2019-10-30

《清洁供暖稳步增长，双主业双轮驱动公司发展》2019-08-27

《业绩符合预期，“清洁供暖+高铁数字媒体”双双发力》2019-03-12

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**5579**	**6689**	**8200**	**8348**	**8965**
现金	4343	5070	6163	5910	6436
应收票据及应收账款合计	404	506	1071	1225	1449
其他应收款	241	388	241	388	241
预付账款	85	85	112	117	150
存货	168	259	231	326	307
其他流动资产	339	381	381	381	381
非流动资产	**5423**	**5412**	**6066**	**6779**	**8010**
长期投资	1	0	81	241	941
固定资产	2916	3082	3635	4123	4553
无形资产	289	311	328	343	359
其他非流动资产	2218	2018	2022	2071	2157
资产总计	**11002**	**12102**	**14266**	**15127**	**16975**
流动负债	**2725**	**2474**	**3720**	**3078**	**3472**
短期借款	0	293	200	180	160
应付票据及应付账款合计	484	474	626	623	684
其他流动负债	2242	1707	2894	2275	2628
非流动负债	**2084**	**1816**	**1324**	**1110**	**495**
长期借款	91	90	78	64	49
其他非流动负债	1993	1725	1246	1046	446
负债合计	**4810**	**4290**	**5043**	**4188**	**3966**
少数股东权益	86	250	311	382	465
股本	1760	2288	2288	2288	2288
资本公积	699	697	697	697	697
留存收益	3646	4441	5761	7294	9075
归属母公司股东权益	6107	7562	8911	10556	12544
负债和股东权益	**11002**	**12102**	**14266**	**15127**	**16975**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**1133**	**1438**	**2887**	**1317**	**3072**
净利润	1349	1645	1891	2197	2551
折旧摊销	314	326	324	403	484
财务费用	-227	-162	-191	-219	-243
投资损失	-41	-13	-13	-13	-13
营运资金变动	-495	-564	903	-1024	321
其他经营现金流	233	207	-27	-27	-27
投资活动现金流	**-2057**	**-721**	**-939**	**-1076**	**-1675**
资本支出	517	344	573	553	531
长期投资	-804	427	-81	-700	-700
其他投资现金流	-2343	50	-446	-1223	-1844
筹资活动现金流	**-318**	**132**	**-855**	**-494**	**-872**
短期借款	0	293	-93	-20	-20
长期借款	2	-1	-12	-14	-15
普通股增加	880	528	0	0	0
资本公积增加	-3020	-2	0	0	0
其他筹资现金流	1820	-686	-750	-460	-836
现金净增加额	**-1242**	**849**	**1093**	**-253**	**526**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3037**	**3396**	**3942**	**4591**	**5347**
营业成本	1441	1541	1770	2011	2287
营业税金及附加	23	23	27	32	37
营业费用	54	61	70	82	96
管理费用	133	135	156	182	212
研发费用	24	24	28	32	37
财务费用	-227	-162	-191	-219	-243
资产减值损失	6	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	27	27	27	27
其他收益	68	270	270	270	270
投资净收益	41	13	13	13	13
营业利润	**1693**	**2078**	**2391**	**2781**	**3231**
营业外收入	14	17	17	17	17
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	**1706**	**2095**	**2408**	**2797**	**3248**
所得税	357	450	517	601	698
净利润	**1349**	**1645**	**1891**	**2197**	**2551**
少数股东损益	32	53	61	71	82
归属母公司净利润	**1317**	**1592**	**1830**	**2126**	**2468**
EBITDA	1949	2350	2648	3106	3633
EPS（元）	0.58	0.70	0.80	0.93	1.08

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	27.8	11.8	16.1	16.5	16.5
营业利润(%)	39.6	22.8	15.1	16.3	16.2
归属于母公司净利润(%)	42.8	20.9	15.0	16.2	16.1
获利能力					
毛利率(%)	52.6	54.6	55.1	56.2	57.2
净利率(%)	43.4	46.9	46.4	46.3	46.2
ROE(%)	21.8	21.1	20.5	20.1	19.6
ROIC(%)	64.7	55.9	74.4	53.6	60.5
偿债能力					
资产负债率(%)	43.7	35.4	35.4	27.7	23.4
净负债比率(%)	-36.5	-38.5	-50.6	-42.5	-44.6
流动比率	2.0	2.7	2.2	2.7	2.6
速动比率	1.8	2.4	2.0	2.5	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	10.5	7.5	5.0	4.0	4.0
应付账款周转率	2.9	3.2	3.2	3.2	3.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.70	0.80	0.93	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	0.40	1.26	0.58	1.34
每股净资产(最新摊薄)	2.67	3.30	3.89	4.61	5.48
估值比率					
P/E	23.4	19.4	16.9	14.5	12.5
P/B	5.1	4.1	3.5	2.9	2.5
EV/EBITDA	14.7	11.9	10.0	8.5	7.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015 年就职于银河证券研究部，拥有多年行业研究经验，2017 年加入新时代证券，现任公用环保行业首席分析师

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/