

深康佳 A (000016)

公司研究/调研简报

混改打造平台型公司，科技+产业+园区开启二次腾飞

调研简报/环保与公用事业

2019年7月8日

一、事件概述

近期我们参与了公司调研，与公司领导就公司发展战略等问题进行了交流。

二、分析与判断

► 打造科技创新为驱动的平台型公司，环保、新材料等新业务实现突破

公司系深圳首家营收过百亿的企业，而持续恶化的电视机行业竞争格局导致公司2010年来增长停滞。2018年公司制定了“科技+产业+园区”的发展方向，明确了以科技创新为驱动的平台型公司的核心定位，年内环保、新材料、白电等业务多点开花，同时多个产业园项目完成落地。公司后续将持续以产业发展为核心，通过园区开发打开实业板块的空间，进而强化研发和品牌投入，全力打造科技竞争力和社会影响力，实现康佳的二次腾飞。

► 大股东华侨城倾力支持，混改激发企业活力

3月公司公告30亿非公开发行预案，拟用于偿还银行贷款并补充流动资金，大股东旗下侨城资本将全额认购。7月公司已回复证监会第一次反馈意见，进展较为顺利。近年来公司混改进展迅速，2016年起高管开始全球化竞聘，近期KKTV、易平方引进阿里系为战略投资者，环保方面对于收购的毅康与合资成立的康佳环嘉均是51%的持股比例，重点提供资金、风控和管理支持，充分激发新板块业务扩展的活力。

► 以城市矿山为核心全方位介入固废产业链，兰考项目初现峥嵘

2018年公司收购毅康科技51%股权进军水治理行业后，又合资设立康佳环嘉环保科技有限公司进入城市矿山领域。此次的合作方环嘉集团拥有35年的再生资源行业的经验，已在全国范围内广泛开展废钢、废有色金属、废纸、废塑料等再生资源回用业务布局。5月公司公告与河南兰考县人民政府签订合作协议，建设总投资10亿元的包含再生资源回收中心在内的环保业务产业基地。再生资源项目周转速度快，我们认为城市矿山业务有望为公司贡献百亿以上营收。同时毅康也已积极布局垃圾焚烧业务，下一步计划进入餐厨垃圾治理板块，公司环保板块有望实现快速发展。

三、投资建议

我们预计固废与园区业务将成为公司2019年的主要业绩增量，假设定增事项年内能够落地，则预计2019~2021年EPS为0.19/0.28/0.39，对应当前股价PE 22/15/11x。公司当前PB仅1.3x，位于10年内10%分位数以下，开启二次转型后未来业绩增长值得期待，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

1、混改推进不及预期；2、城市矿山业务开拓不及预期。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入(百万元) | 46,127 | 65,000 | 90,500 | 114,000 |
| 增长率(%) | 47.7% | 40.9% | 39.2% | 26.0% |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 411 | 621 | 906 | 1,262 |
| 增长率(%) | -91.9% | 50.9% | 46.1% | 39.2% |
| 每股收益(元) | 0.17 | 0.19 | 0.28 | 0.39 |
| PE(现价) | 24.8 | 22.0 | 15.1 | 10.8 |
| PB | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

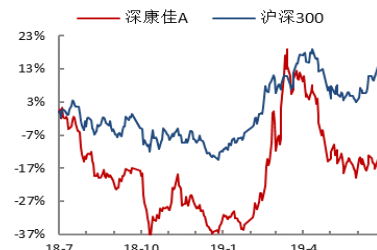
当前价格： 4.24

交易数据

2019-7-5

| | |
|---------------|----------|
| 近12个月最高/最低(元) | 6.04/3.2 |
| 总股本(百万股) | 2407.95 |
| 流通股本(百万股) | 1596.57 |
| 流通股比例(%) | 66% |
| 总市值(亿元) | 102.10 |
| 流通市值(亿元) | 67.69 |

该股与沪深300走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

分析师：黄彤

执业证 S0100513080003

电话： 021-60876721

邮箱： huangtong@mszq.com

研究助理：杨任重

执业证 S0100118070006

电话： 021-60876723

邮箱： yangrenzong@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------------|--------|--------|--------|---------|
| 营业总收入 | 46,127 | 65,000 | 90,500 | 114,000 |
| 营业成本 | 43,228 | 59,053 | 82,536 | 104,025 |
| 营业税金及附加 | 90 | 126 | 176 | 222 |
| 销售费用 | 2,282 | 3,216 | 4,478 | 5,640 |
| 管理费用 | 642 | 905 | 1,259 | 1,586 |
| 研发费用 | 396 | 559 | 778 | 980 |
| EBIT | (511) | 1,142 | 1,273 | 1,547 |
| 财务费用 | 399 | 675 | 675 | 675 |
| 资产减值损失 | 227 | 200 | 200 | 200 |
| 投资收益 | 927 | 360 | 610 | 810 |
| 营业利润 | 134 | 627 | 1,009 | 1,482 |
| 营业外收支 | 321 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 455 | 827 | 1,209 | 1,682 |
| 所得税 | (214) | 207 | 302 | 421 |
| 净利润 | 669 | 621 | 906 | 1,262 |
| 归属于母公司净利润 | 411 | 621 | 906 | 1,262 |
| EBITDA | (233) | 1,446 | 1,684 | 2,063 |
| 资产负债表 (百万元) | | | | |
| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 货币资金 | 4348 | 3150 | 4334 | 4349 |
| 应收账款及票据 | 7788 | 10985 | 11765 | 13680 |
| 预付款项 | 1037 | 1417 | 1980 | 2495 |
| 存货 | 5488 | 8423 | 9460 | 10767 |
| 其他流动资产 | 2767 | 2767 | 2767 | 2767 |
| 流动资产合计 | 21843 | 27174 | 31051 | 34794 |
| 长期股权投资 | 2638 | 2998 | 3608 | 4418 |
| 固定资产 | 2410 | 3410 | 4410 | 5410 |
| 无形资产 | 738 | 1215 | 1671 | 2106 |
| 非流动资产合计 | 11142 | 12619 | 14351 | 16178 |
| 资产合计 | 32985 | 39793 | 45403 | 50972 |
| 短期借款 | 13884 | 13884 | 13884 | 13884 |
| 应付账款及票据 | 5225 | 7138 | 9976 | 12574 |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 22676 | 25884 | 30588 | 34896 |
| 长期借款 | 445 | 445 | 445 | 445 |
| 其他长期负债 | 276 | 276 | 276 | 276 |
| 非流动负债合计 | 858 | 858 | 858 | 858 |
| 负债合计 | 23534 | 26742 | 31446 | 35753 |
| 股本 | 2408 | 3219 | 3219 | 3219 |
| 少数股东权益 | 1347 | 1347 | 1347 | 1347 |
| 股东权益合计 | 9451 | 13051 | 13957 | 15219 |
| 负债和股东权益合计 | 32985 | 39793 | 45403 | 50972 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 47.7% | 40.9% | 39.2% | 26.0% |
| EBIT 增长率 | -264.7% | -323.5% | 11.5% | 21.5% |
| 净利润增长率 | -91.9% | 50.9% | 46.1% | 39.2% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 6.3% | 9.2% | 8.8% | 8.8% |
| 净利率 | 0.9% | 1.0% | 1.0% | 1.1% |
| 总资产收益率 ROA | 1.2% | 1.6% | 2.0% | 2.5% |
| 净资产收益率 ROE | 5.1% | 5.3% | 7.2% | 9.1% |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 速动比率 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 现金比率 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 资产负债率 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 30.8 | 30.8 | 26.5 | 24.5 |
| 存货周转天数 | 42.4 | 42.4 | 39.0 | 35.0 |
| 总资产周转率 | 1.6 | 1.8 | 2.1 | 2.4 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.4 |
| 每股净资产 | 3.4 | 3.6 | 3.9 | 4.3 |
| 每股经营现金流 | (1.3) | (0.6) | 1.1 | 0.7 |
| 每股股利 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 24.8 | 22.0 | 15.1 | 10.8 |
| PB | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 124.6 | 10.7 | 8.3 | 6.7 |
| 股息收益率 | 2.4% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 现金流量表 (百万元) | | | | |
| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 净利润 | 669 | 621 | 906 | 1,262 |
| 折旧和摊销 | 505 | 504 | 610 | 716 |
| 营运资金变动 | (3,688) | (3,318) | 2,010 | 580 |
| 经营活动现金流 | (3,230) | (2,078) | 3,392 | 2,222 |
| 资本开支 | 484 | 1,421 | 1,533 | 1,533 |
| 投资 | (1,358) | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (2,252) | (1,421) | (1,533) | (1,533) |
| 股权募资 | 333 | 2,979 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 6,601 | (2) | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 5,797 | 2,302 | (675) | (675) |
| 现金净流量 | 315 | (1,198) | 1,184 | 14 |

分析师与研究助理简介

黄彤，复旦大学金融学硕士。2011年进入证券行业，一直从事电力设备、新能源、环保等大能源方向的行业研究，现于民生证券研究院负责公用事业、环保方向研究。

杨任重：香港理工大学精算与投资科学硕士，2018年加入民生证券，从事环保及公用事业方向研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|-----------------------------|------|------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅 5% 以上 |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上 |
| | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上 |

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。