

2019 年广州迪森热能技术股份有限公司

跟踪评级概述

(2019)100308

评级对象: 2019年广州迪森热能技术股份有限公司可转换公司债券

迪森转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA/2019年6月24日

首次评级: AA/稳定/AA/2018年6月1日

主要财务数据及指标

	2016	2017	2018	2019
	1.21	1.11	0.46	6.65
	2.76	5.21	4.95	9.81
	9.63	9.72	10.28	13.33
	-1.70	0.02	0.62	-0.21
	26.16	33.70	34.47	39.15
	13.74	18.62	18.19	20.90
	3.67	7.01	8.25	13.07
	12.42	15.08	16.28	18.25
	10.61	19.21	17.76	2.69
	1.45	2.55	2.08	0.48
	2.34	2.34	2.05	-0.25
EBITDA	2.32	4.02	3.55	
[%]	52.54	55.24	52.78	53.38
[%]	338.21	215.20	197.33	139.68
[%]	105.63	96.26	89.99	135.34
[%]	55.54	42.59	38.28	74.58
[]	11.65	10.96	7.15	
[%]	9.70	18.57	13.28	
[%]	29.96	17.43	12.73	
[%]	-29.38	-12.73	4.72	
EBITDA/	[]	15.36	13.28	8.72
EBITDA/	[]	0.80	0.75	0.46

2019

2016 2018

跟踪评级观点

2018

主要优势:

●

●

●

●

主要风险:

●

●

LNG

B

● C

分析师

liyu@shxsj.com

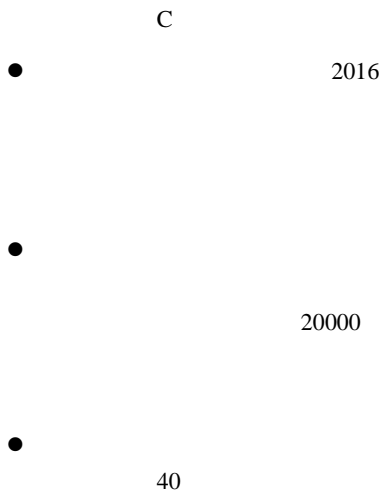
lcn@shxsj.com

Tel (021) 63501349 Fax: (021)63500872

398

14F

<http://www.shxsj.com>



2019 年广州迪森热能技术股份有限公司可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

2019

2018 2019

2018 4 5 2017

2018 1969 2019 4 16

6.00 6

2019 9 27 2025 3 20

图表 1. 公司已发行债券概况

			%			
	6.00	6.00	0.40	2019-03-20	2019-09-27	2025-03-20

Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019

2019

9

2019

(2) 行业因素

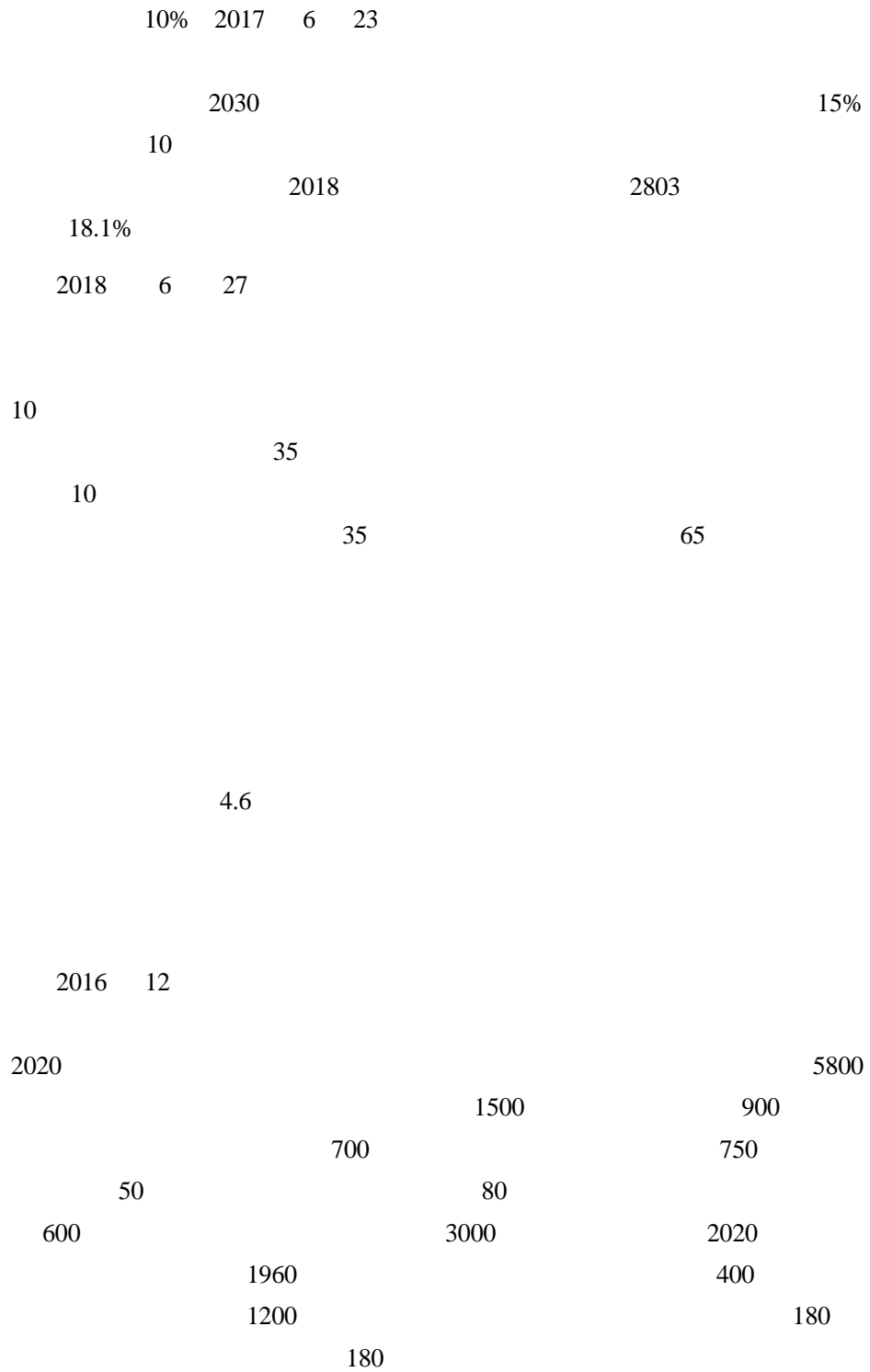
A. 天然气分布式能源行业

70%

		2017	12
	381	13.4GW	
158 ,	712MW	223	
12.7GW	95%		
	4		2011
2011	2196		

2013
37

2013



B. 燃气壁挂炉行业

2014

400

2017 12

10

2017~2021

2016

34%

2017~2021

2019

50%

7400

2021

70%

1.5

2019

2021

2019

2+26

90%

70%

40%

2021

2+26

100%

80%

60%

2017-2021

2+26

1200

90

2017

2018 2

2018

2018

2018 9

2017
300
2017
300
2017
300
2018
550
270
2000
4000 -5000
110~200

2. 业务运营

B
B
B
B
C
B
B
C
E2C
C
1
B
2018

图表 2. 公司主业基本情况

		/		
E2B				/ / /
-B				
-B				
E2C				/

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 3. 公司核心业务收入及变化情况 (亿元, %)

	2016	2017	2018
	10.61	19.21	17.76
	10.33	18.77	17.35
	97.38	97.75	97.74
1 B	5.75	8.01	7.53

¹ 2017 1.17 1.25 2017 0.49
0.25

BOT	1	0.20	7	0.58	51	3.60
BOO	0	0	19	3.11	11	3.80
	1	0.20	26	3.69	62	7.40

B. B 端装备

2018 4 4200
 100% 1979
 B B
 20000
 2018 B 663
 17.95% B B
 59.67% 2.36 2018 5
 2018 B
 4.87 21.14% 2019 B
 B B

图表 5. 近年来公司 B 端装备生产与销售情况 (单位: 台)

	2016	2017	2018
	618	808	663
	598	804	740
	65	61	138

C. C 端产品与服务

C C
 2018 3 2
 5

2018 247584
 51.99% 315968 23.68% 2018 C
 19.59% 7.47 1.39
 33.56%

图表 6. 近年来公司壁挂炉销售与生产情况（单位：台）

	2016	2017	2018
	138703	414023	315968
	151128	515723	247584
	16330	118030	49646

(2) 盈利能力

图表 7. 公司营业利润结构分析

	2016	2017	2018
	10.61	19.21	17.76
%	35.56	33.73	31.37
B %	31.20	30.58	29.95
B %	23.15	26.00	21.14
C %	41.16	34.95	33.56
	3.77	6.48	5.57
B	1.79	2.45	2.26
B	0.23	0.38	0.50
C	1.47	3.24	2.51
%	20.59	15.07	16.05
%	0.64	1.50	1.99
	0.15	0.30	0.41

2018 2019
 31.37% 30.71% 2.36 0.08
 C
 B C

2018 2019 2.85 0.55
 1.53% 13.52% 16.05% 20.42%
 0.98 10.27 2019

2018 2019 1.08 0.17
 8.68% 17.60%

					0.92	0.19
22.69%	10.14%	0.35	0.10			
				0.50	0.09	
		0.12	-0.13			
						2018 2019
				-0.01	0.14	
			2018 2019			
0.12	0.02				2018	
B						
0.13		32.87%				
2018	2019				2.08	0.48
		18.43%	39.82%			

(3) 运营规划/经营战略

				B	
20000					11.52
2019	3	B		3.34	
20000					
			3		

图表 8. 截至 2019 年 3 月末，公司主要在建项目情况（单位：万元）

		2019 3	19 4 2021
B	47418.42	26852.96	20565.46
	11999.35	6527.46	5471.89
20000	33202.58	0.00	33202.58
	22587.51	0.00	22587.51
	115207.86	33380.42	81827.44

管理

2018
2018 6 13 522,900
152,000 2019 3
362,916,645
33.77%
35.98% 39.01% 58.85%

图表 9. 截至 2019 年 3 月末，公司实际控制人股权质押情况

		%		%
	50919599	14.03	18319900	35.98
	39907935	11.00	15570000	39.01
	28040059	7.73	16494100	58.82

= /
2019 4 25
< >

2016 7.35 Devotion 100%
3.67
251.00% Devotion
2016-2018
0.64 1.68 1.23
0.71 0.87 0.93 2019 3
1.93
0.44

图表 10. 截至 2018 年末，股权收购标的业绩承诺情况（单位：亿元）

--	--	--	--	--	--	--	--

² 49% 51%

						2016	2017	2018	2016	2017	2018
	10.53	7.93	3.89	7.53	1.29	0.56	0.64	0.81	0.64	1.68	1.23
	0.60	3.63	3.05	3.02	0.97	0.62	0.67	0.75	0.71	0.87	0.93

2019 6 14

图表 11. 公司重大不良行为记录列表（跟踪期内）

		2019.6.14				
		2019.6.14				

财务

2018

2019

1. 数据与调整

2018 10 26

2018 11 15 2018

2018

2018

2018

2018 6 15

2018

[2018]15

2019

22

2017 7

37

[2017]14

2018

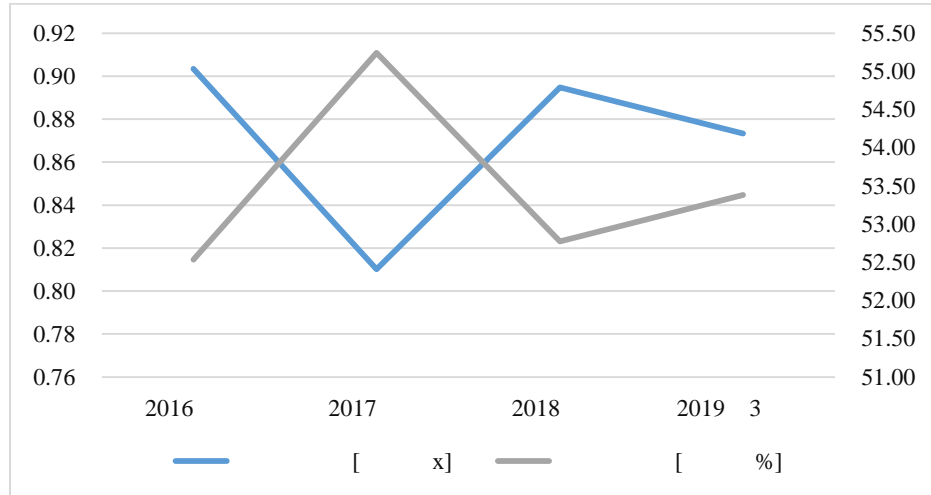
46

4

2. 资本结构

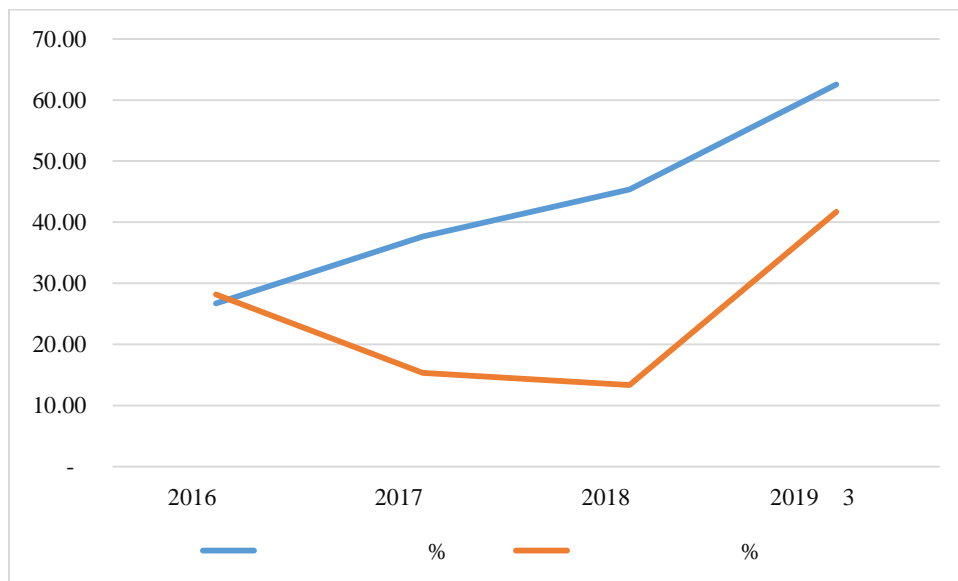
(1) 财务杠杆

图表 12. 公司财务杠杆水平变动趋势



年份	2018	2019
18.19	2.46	52.78%
0.60	4.03	1.87
	14.90%	20.90
	53.38%	12.14%
		18.25
		2.29%

图表 13. 公司债务结构及核心债务



	2016	2017	2018	2019 3
	3.67	7.01	8.25	13.07
	2.38	4.04	2.83	2.33
	0.46	1.30	0.74	0.68
³	5.26	3.93	4.14	3.20
%	26.71	37.65	45.34	62.52
%	17.33	21.71	15.54	11.13
%	3.36	6.99	4.06	3.25
%	38.30	21.13	22.75	15.33

				2018
2019 3			13.37%	41.70%
1.94	28.33		2019 3	
2018		45.34%	15.54%	22.75%
2019 3		8.25		13.07
17.69%	58.43%			2.83
2.33		30.06%	17.67%	
	4.14	3.20		
	2019 6	2019 5		

(2) 刚性债务

图表 14. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

	2016	2017	2018	2019 3
	2.12	5.73	7.32	7.82
	1.62	4.60	6.72	7.12
	0.47	1.07	0.45	0.49
	-	0.02	0.11	0.18
	0.04	0.04	0.04	0.03
	1.55	1.28	0.93	5.24
	1.55	1.28	0.93	1.21
	-	-	-	4.03

2018	2019 3	88.78%	59.87%
2019			

			2018	2019	3
			98.15%	67.55%	
			6.72	7.12	
46.02%	6.00%				
0.93	1.21			27.46%	31.28%
				2019	3
4.03					

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 15. 公司经营环节现金流量状况

	2016	2017	2018	2019
	122.02	114.60	150.67	-
%	107.69	101.16	92.13	127.04
	2.47	3.12	2.44	0.18
	-0.13	-0.77	-0.39	-0.43
	2.34	2.34	2.05	-0.25
EBITDA	2.32	4.02	3.55	-
EBITDA/	0.80	0.75	0.46	-
EBITDA/	15.36	13.28	8.72	-

	B	C				
			2018	2019		
16.36	3.42		15.81%	11.21%	2018	
			9.03		92.13%	2018
	C				2019	
					127.04%	
		2019				
	46.28		2018			
	19.04%	1.38				
			2018	2019		
			2.05	-0.25		

EBITDA

	2018	EBITDA	3.55
11.79%		17.01%	2.50

EBITDA

2018	0.46	8.72	
------	------	------	--

(2) 投资环节

图表 16. 公司投资环节现金流量状况 (单位: 亿元)

	2016	2017	2018	2019
	-2.49	-1.50	0.42	0.05
	-2.59	-3.08	-1.74	-0.34
	-0.08	0.18	0.13	-0.56
	-5.16	-4.40	-1.18	-0.85

	2018	2019	
	2.01	0.35	36.35%
39.62%	2018		75.46%
			61.07%
0.92	2018	2019	
		1.18	0.85
	73.19%	34.23%	

(3) 筹资环节

图表 17. 公司筹资环节现金流量状况 (单位: 亿元)

	2016	2017	2018	2019
	3.51	7.32	8.80	2.19
	-	-	-	5.94
	1.90	4.01	8.09	1.21
	-2.25	1.47	-1.19	5.93

	2018	2019	
	8.80		
101.80%	8.09		1.19
			2019
	2.19		5.94
		5.93	

4. 资产质量

图表 18. 公司主要资产的分布情况

	2016	2017	2018	2019 3
	11.33	15.54	14.44	19.96
	43.31%	46.12%	41.89%	50.99%
	5.45	4.85	4.63	9.44
	2.42	3.01	3.51	3.09
	1.06	3.34	2.25	2.06
	14.83	18.16	20.03	19.19
	56.69%	53.88%	58.11%	49.01%
	5.08	6.29	7.29	6.37
	2.98	3.44	3.92	4.22
	0.86	2.12	1.76	1.91
	3.06	3.04	3.06	3.06
	1.45	1.40	1.44	1.33
	0.54	0.69	0.83	-
/ %	2.05	2.04	2.40	-

	2018	2019 3
34.47	39.15	2.28%
	58.11%	13.60%
	49.01%	2019 3
	2018	2019 3
1.91	1.76	
	17.22%	8.47%
	7.29	6.37
15.90%	12.67%	2018
	B	
	2018	2019 3
3.92	4.22	13.95%
		8.21%
3.06		2018
	107.63%	1.43
2018	2019 3	14.44
		19.96
4.63	9.44	2019 3
		4.81

		2018		0.14
		2018	2019	3
3.51	3.09			
	2.25	2.06		32.51% 8.48%
C				C
	1.39	1.30		61.55% 62.87%
2019	3		0.61	0.93
		4		
0.61				
2018		0.83		2.40%

5. 流动性/短期因素

图表 19. 公司资产流动性指标

	2016	2017	2018	2019
%	105.63	96.26	89.99	135.34
%	89.65	72.29	72.84	117.02
%	55.54	42.59	38.28	74.58

2018	2019	3	89.99%	135.34%
	72.84%	117.02%	2019	

6. 表外事项

2018

7. 集团本部财务质量

		2018	
2.48		14.33%	
4.06%	20.60		10.28
10.60		13.46%	
2018		1.11	0.80
	10.32		2.51%
			2018

50.12% 0.76
 2018
 0.62 -0.35 -0.93 2019
 6.07 2019 3 6.19 6.65
 34.20% 27.65
 38.70% 14.32

8. 本次债券特定条款

A
 0.40% 0.60% 1.00%
 1.50% 1.80% 2.00%
 2019 3 26 2019 9 27
 2025 3 20 7.39
 / A
 2019 5 27 7.19 /
 =
 /
 10%
 A
 130% 130%
 3000

外部支持因素

2019 3 16.90
 6.76

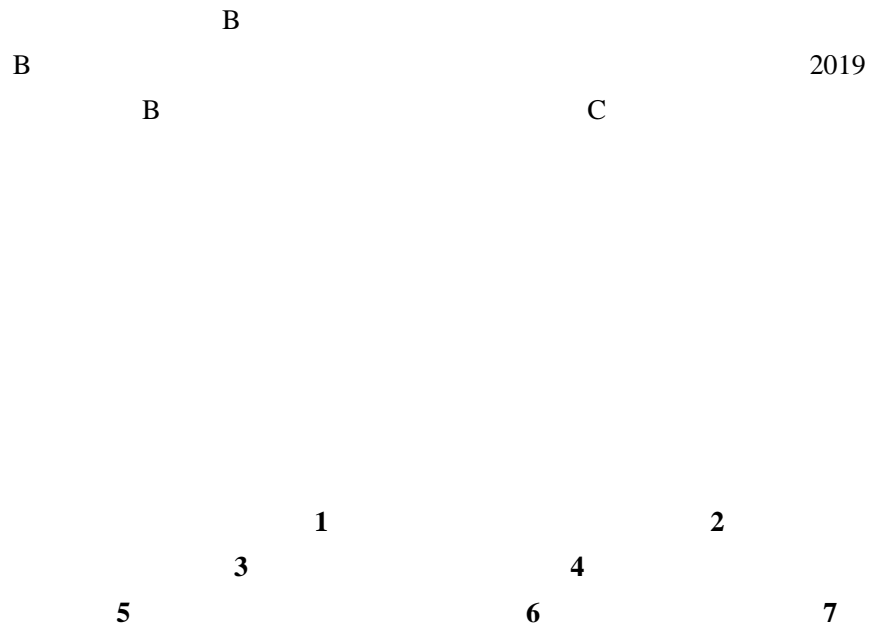
图表 20. 来自大型国有金融机构的信贷支持

			/
	16.90	10.14	-
	6.20	3.09	-

			/
%	36.69	30.48	-

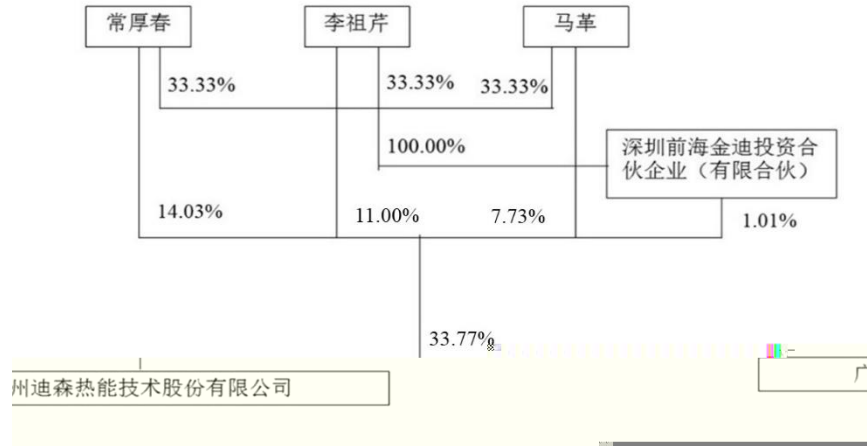
2019 3 31

跟踪评级结论



附录一：

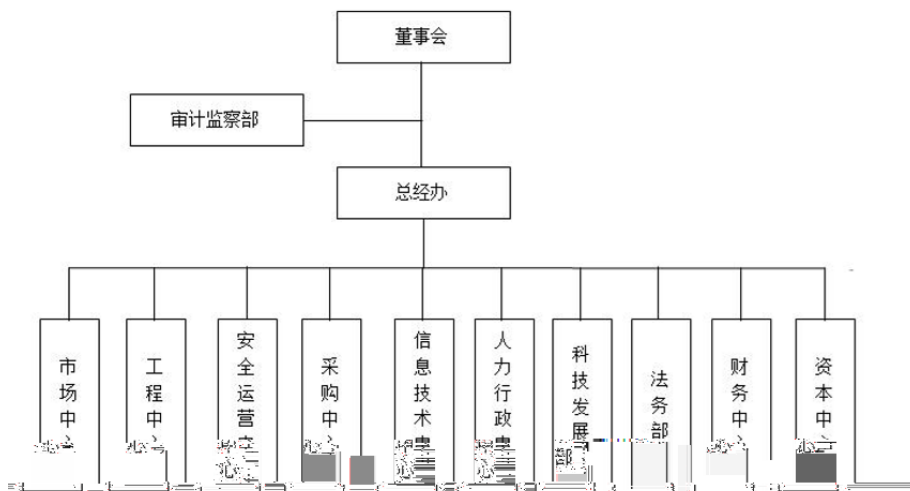
公司与实际控制人关系图



2019 3

附录二：

公司组织结构图



2019 3

附录三：

相关实体主要数据概览

				2018		
		%				

附录四：

主要数据及指标

	2016	2017	2018	2019
[]	26.16	33.70	34.47	39.15
[]	5.45	4.85	4.63	9.44
[]	3.67	7.01	8.25	13.07
[]	12.42	15.08	16.28	18.25
[]	10.61	19.21	17.76	2.69
[]	1.45	2.55	2.08	0.48
EBITDA[]	2.32	4.02	3.55	
[]	2.34	2.34	2.05	-0.25
[]	-5.16	-4.40	-1.18	-0.85
[%]	52.54	55.24	52.78	53.38
[%]	338.21	215.20	197.33	139.68
[%]	105.63	96.26	89.99	135.34
[%]	55.54	42.59	38.28	65.56
[]	11.65	10.96	7.15	
[%]	1.61	0.40		
[]	122.02	114.60	150.67	
[%]	35.56	33.73	31.37	30.71
[%]	14.13	16.60	14.50	20.18
[%]	7.17	11.08	8.53	
[%]	9.70	18.57	13.28	
*[%]	9.37	18.34	12.32	
[%]	107.69	101.16	92.13	127.04
[%]	29.96	17.43	31.37	30.71
[%]	-29.38	-12.73	4.72	
EBITDA/[]	15.36	13.28	8.72	
EBITDA/[]	0.80	0.75	0.46	

2016 2018

2019

指标计算公式

(%)=	/	×100%
(%)=	/	×100%
(%)=	/	×100%
(%)=[+ +]/	×100%
()=(+)/	+
(%)=	/	×100%
()=365/{	/[(+)/2]} +365/{	/[(+)/2]}
(%)=1	/	×100%
(%)=	/	×100%
(%)=(+)/[(+)/2]	×100%
(%)=	/[(+)/2]	×100%
*(%)=	/ [(+)/2]	×100%
(%)=	/	×100%
(%)=	/[(+)/2]	×100%
(%)=(+)/[(+)/2]	×100%
EBITDA/[]=	EBITDA/	+
EBITDA/[]=	EBITDA/[+ /2]
1.		
2.	=	+ + + + + + + +
3. EBITDA=	+	+ +

附录五：

评级结果释义

	AAA	
	AA	
	A	
	BBB	
	BB	
	B	
	CCC	
	CC	
	C	
AAA CCC		-

	AAA	
	AA	
	A	
	BBB	
	BB	
	B	
	CCC	
	CC	
	C	
AAA CCC		-

评级声明

本次评级所依据的评级技术文件

- 2014 6
- 2014 6