

巩固主业开拓新品



东方证券
ORIENT SECURITIES

公司评级 暂无评级
目标价
报告日期 2009 年 2 月 27 日 星期五

廖欣宇 家电行业分析师
8621 × 63325888 × 6090
liaoxy@orientsec.com.cn
张小嘎 家电、传媒行业分析师
8621 × 63325888 × 6091
zhangxg@orientsec.com.cn

我们的观点:

- 盾安环境的业务分成两大块，一个是空调零配件，另一个是中央空调（或称工业空调）。目前的业务以零配件为主，截止阀、四通阀等产品位居世界前列，以后仍将是公司发展的基础和稳定器，表现还要看下游空调业务的发展。工业空调则为公司提供额外的增长点，特别是在核电设备、机房制冷等领域，盾安具备较强的竞争优势，未来将从 3G 基站的不间断建设和政府对核电持续投资获益匪浅。
- 公司致力于以冷媒为媒体的制冷配件，目标是做成该领域内的龙头企业。目前公司家用空调配件业务已经做得较全较大，下一步发展的重点是热力膨胀阀。热力膨胀阀和电子膨胀阀相对应，均为节能空调的关键部件。热力膨胀阀主要用在美国，电子膨胀阀用在日本。电子膨胀阀通过控制电路来控制整个系统，精确性较高，但节能效果显现需要空调长时间运行。热力膨胀阀是机械式的，反应模糊但迅速，基本可以替代毛细管节能方法。同时热力膨胀阀控制的温度范围较小，电子膨胀阀较大，有确定的应用范围，是公司零配件业务发展的重点。
- 铜占公司零配件产品成本约 70%~80%，经营业绩也随铜价波动而波动。公司主要通过两种方法来平抑铜价的影响，一是对下游空调品牌厂商的定价模式，二是通过套保来稳定铜的成本。对重要客户如格力、美的等采取价格联动制，铜价上涨，则零部件价格跟着涨，铜价跌则零部件价格跌，公司对特定产品收取固定的加工费，铜价会影响格力和美的电器的零部件成本，但不影响加工费的多少。大约有 50% 的零配件业务是采取这一模式，其余的偏向于收取固定加工费率，加工费率不变，铜价上升则加工费会上升，铜价跌加工费下跌。这部分业务受铜价直接影响，所以公司使用了一定的铜价套保来锁定成本，目前的金额在 2500 万元左右。
- 在中央空调领域，公司将把重点放在工业制冷上面。民用制冷业务调整收缩至长三角和山东地区，品类也从原来的四十多种整合至四大类产品，有助于集中资源开发有优势的业务。工业制冷设备项目金额大，也千差万别，非标性很强，很难出现像在家用空调领域集中程度越来越高的情况。盾安下一步主要将专注于核电制冷设备和通讯机房制冷设备上，前期已经公告了获取方家山和福清核电站总共约 1700 万元左右的核级冷水机组设备供货合同，参与竞标的企业只有四家，随着我国对核电设备投资的不断加大，预计还将获取更多的订单。现有通讯机房主要采取柜式机，不适合 24 小时持续运行，公司开发的机房专用设备除尘节能及稳定性均表现出众，将从国内通信运营商大规模建设 3G 机房中获益。
- 2008 年度，公司实现营业总收入 259,416.93 万元，比上年同期增长 8.07%；实现营业利润 21,394.66 万元，比上年同期下降 16.32%；实现净利润 14,964.34 万元，比上年同期下降 7.42%；利润指标下降的主要原因为：（1）整体宏观经济环境的巨大变化对公司经营业绩产生了一定的影响；（2）报告期内，公司新设 5 家子公司，导致管理费用及财务费用相应增加；（3）原材料价格下跌导致部分存货跌价损失。
- 由于目前还不能对公司今年的盈利状况准确预测，暂时不予评级，请关注随后推出的深度报告。

分析师承诺

廖欣宇：家电行业分析师

张小嘎：家电、传媒行业资深分析师

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn