

盾安环境 (002011): 阀门产品受益行业长期增长 中央空调业务向特种空调转型

增持 (维持)

家电行业

当前股价: 9.75 元

报告日期: 2009 年 3 月 17 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	240,039	259,101	234,062	260,622
(+/-)	62.57%	7.94%	-9.66%	11.35%
营业利润	25,568	21,386	22,089	24,130
(+/-)	203.4%	-16.35%	3.28%	9.24%
归属于母公司 的净利润	16,164	14,985	15,142	16,442
(+/-)	166.4%	-7.30%	1.05%	8.59%
每股收益 (元)	1.00	0.46	0.47	0.51
市盈率 (倍)	10	21	20	19

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	32,236/10,129
流通市值 (亿元)	9.88
每股净资产 (元)	3.32
资产负债率 (%)	43.53

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

邹高、刘迟到

010-66045579 liucd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示, 公司全年实现营业收入 25.91 亿元, 同比增长 7.94%; 营业利润 2.13 亿元, 同比下降 16.35%; 归属母公司所有者净利润 1.50 亿元, 同比下降 7.30%; 每股收益为 0.46 元。
- **09 年一季度收入下降速度或将放缓。**08 年收入增速同比下降 54.6 个百分点, 其中 08 年第四季度收入同比下降 16.0%。收入增速下降的原因一方面是下游空调需求下降, 更重要的是阀门原材料铜 (约占原材料成本的 70% 左右) 的价格大幅下降所致, 08 年第四季度国内铜价累计下跌 51.9%。09 年一季度国内铜价有所回暖, 且公司订单充足, 中央空调业务的增长也可减缓空调阀门收入下降对公司收入下降的冲击。因此, 预计 09 年一季度公司收入环比下降幅度将有所减小, 但同比仍将面临较大的压力。
- **期间费用率提升、资产减值损失增加是公司营业利润下降的主要原因。**08 年新设盾安机械等五家子公司导致公司管理费用和财务费用大幅增加, 管理费用同比增加 35.38%, 财务费用同比增加 80.2%。08 年期间费用率同比提升 1.31 个百分点, 达到 8.81%, 期间费用率未来两年有下降可能性。同时原材料价格的下跌致使 08 年公司计提存货跌价损失为 1290.3 万元, 07 年同期公司该项目转回 3.5 万元。
- **阀门龙头分享行业长期增长带来的益处。**虽然 09 年国内空调行业仍可能个持续调整, 但随着经济逐步见底, 我们判断 2010 年空调行业景气度将会回升。公司是国内空调阀门行业龙头之一, 截止阀国内市场占有率 44%, 行业排名第一, 四通阀市场占有率 34%, 行业排名第二。目前空调阀门行业已进入寡头垄断阶段, 在经济下滑、空调需求疲软的情况下, 中小企业市场份额有可能会受到挤压, 公司产品市场占有率仍有小幅增长的可能。长期来看, 我国空调行业仍有较大的增长空间, 公司作为上游阀门寡头之一将从中受益。
- **中央空调业务向特种空调方向转型。**中央空调业务方面, 公司中短期将致力于通信基站空调的发展, 长期将大力开拓核电、地铁等领域中央空调市场。公司中央空调业务已形成以商用空调为基础, 逐步向行业特种空调转型发展战略。公司 08 年底公司中央空调产品中标方家山、福清核电站一期工程, 成为我国第一家中标核电站中央空调的国内品牌。

09 年底公司可能成为核电站配套中央空调系统集成总承包商，从而提高其在核电空调领域的竞争力和市场份额。同时我们也应看到，由于核电空调生产周期长，对公司收入增长的拉动在 2010 年后才能有所体现。

- **盈利预测与估值。**我们预计公司 2009-2010 年每股收益为 0.47 元和 0.51 元，对应的动态市盈率分别为 21 倍和 19 倍，维持“增持”投资评级。

图表 盈利预测表（万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	240,039	259,101	234,062	260,622
增长率	62.57%	7.94%	-9.66%	11.35%
减：营业成本	198,917	237,885	191,516	214,105
营业税金及附加	451	611	562	625
资产减值损失	(1,805)	1,981	1404	1564
销售费用	8,032	8,765	6320	7037
管理费用	8,686	11,759	10065	10425
财务费用	1,276	2,300	2575	2606
期间费用率	7.50%	8.81%	8.10%	7.70%
营业利润	25,568	21,386	22,089	24,130
增长率	203.39%	-16.35%	3.28%	9.24%
加：营业外收入	454	1532	1,638	1,824
减：营业外支出	243	476	538	599
利润总额	25,779	22,443	23,189	25,355
增长率	207.35%	-12.94%	3.32%	9.34%
所得税	4,536	3,349	3,478	3,917
所得税率	21.35%	17.54%	17.65%	18.27%
净利润	21,243	19,093	19,710	21,437
归属于母公司所有者的净利润	16,164	14,985	15,142	16,442
增长率	166.44%	-7.30%	1.05%	8.59%
少数股东损益	5,079	4109	4,568	4,995
EPS(摊薄)	1.00	0.46	0.47	0.51

资料来源：公司年报、天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002