

买入 维持

盾安环境 (002011)

2010 年 11 月 22 日

增发项目有利于促进公司产业升级转型

机械行业首席分析师：龙华
SAC 执业证书编号：S0850207120499
longh@htsec.com
021-23219411

机械行业分析师：舒灏
SAC 执业证书编号：S0850210070005
shuh@htsec.com
021-23219171

今日盾安环境公告，董事会决议通过增发议案：

公司拟定向增发不超过 5000 万股，发行价不低于 22.83 元/股，预计募集资金不超过 10.5 亿元，用于可再生能源供热（冷）系统建设项目、核电站暖通系统集成项目和国家认定企业技术中心扩建项目。

表 1 公司增发项目使用计划（万元）

序号	项目名称	投资总额	拟使用募集资金
1	可再生能源供热（冷）系统建设项目	97228	50000
2	核电站暖通系统集成项目	40678	40000
3	国家认定企业技术中心扩（改）建项目	11176	10000
合计		149082	100000

资料来源：公司资料、海通证券研究所

点评：

增发将促进公司产业升级转型。公司本次增发项目投入的污水源热泵和核电系统项目，是公司未来重要的利润增长点。

污水源热泵系统是依靠热泵机组内部制冷剂的物态循环变化，冬季从污水中吸收热量经热泵机组升温后对建筑供热，夏季通过热泵机组把建筑物中的热量传递给污水从而实现供冷。

从节能减排角度考虑，污水源热泵机组具有热量输出稳定、COP 值高、换热效果好、机组结构紧凑等优点，是实现污水资源化的有效途径。污水源热泵比燃煤锅炉环保，污染物的排放比空气源热泵减少 50%以上，比电供热减少 80%以上。且节省能源，比燃煤锅炉节省 1/2 以上的燃料。由于污水源热泵的热源温度全年较为稳定，制热系数比传统的空气源热泵高出 50%左右，其运行费用仅为普通中央空调的 50%~60%。因此，污水源热泵有着广阔的应用前景。

公司收购的太原炬能，污水源热泵技术在全国处于领先水平，目前国内污水源热泵市场还处于初级阶段，公司力求抓住全国大力推广可再生能源利用、发展低碳建筑的市场机遇，抢占市场先机。公司一方面可以通过污水源热泵项目长期的运营收入提供稳定现金流，优化公司盈利模式，另一方面由于污水源资源有限，公司形成排他性竞争优势后，对后续竞争者形成较高的进入壁垒。由于污水源资源有限，热泵初期投入费用较高，公司采用合同能源管理、BOT 等多种灵活的经营方式，对资金要求较高，公司此次增发解决了污水源热泵项目的产能和资金瓶颈。

该项目投入期三年，正常经营年份销售收入预计 2.57 亿元，利润 1.51 亿元。

核电站暖通系统集成项目：公司在核电暖通领域具备长期的积淀，公司已获得 11 个核电空调订单，收购大通风机后，公司为核电站暖通系统集成条件也基本成熟，目前国内具备该生产能力的主要是南风股份，公司有望成为又一家进入该领域的公司。

我国目前核电装机容量为 900 多万千瓦, 占总电力装机容量比例仅为 2% 左右, 大大低于世界平均水平, 到 2020 年, 我国核电装机容量将达到 8600 万千瓦, 在建 4000 万千瓦, 按此推算, 今后十年我国年均将有 5 座以上核电机组新开工建设, 按每个百万千瓦级的全套暖通系统价值 2 亿多元计算, 今后每年核电暖通系统的市场在 10 亿元以上, 已运行核电站每年将产生 5000 万元左右的暖通系统维护费用, 并将随着越来越多核电站开始运营而不断增加。

公司该募投项目建设期一年, 投产后第一年为一个新建百万千瓦级核电站项目提供暖通系统集成服务, 达产后每年为两个新建百万千瓦级核电项目提供暖通系统集成服务。达产后年销售收入可达 4.09 亿元, 利润可达 1.87 亿元。

盈利预测与估值。我们维持对公司 2010 到 2012 年的每股收益 0.56 元、0.88 元、1.16 元的盈利预测, 我们看好增发项目将带动公司更快发展, 维持对公司的“买入”评级。

表 2 公司利润表预测 (万元)

	2007	2008	2009	2010Q1-3	2010E	2011E	2012E
营业收入	240038.82	259101.50	228174.10	268201.76	372584.98	434122.40	503026.58
营业成本	198916.55	212140.23	180527.89	212301.01	295042.17	344116.36	394907.79
营业税金及附加	451.07	938.45	787.07	714.73	1341.31	1562.84	1810.90
销售费用	8031.93	8765.28	8120.89	8924.69	13040.47	14326.04	15593.82
管理费用	8686.41	11759.26	15033.34	19493.16	27943.87	31690.94	35211.86
财务费用	1276.35	2300.42	880.77	2519.01	3725.85	4341.22	5030.27
资产减值损失	-1804.63	1981.16	823.54	1187.87	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1086.52	169.77	197.40	339.55	200.00	200.00	200.00
营业外收入	454.05	1532.26	2070.91	1124.95	1200.00	1200.00	1200.00
营业外支出	242.77	476.02	435.48	621.89	700.00	700.00	700.00
所得税	4536.28	3349.39	2807.14	3294.70	4804.27	5787.80	7635.31
净利润	21242.65	19093.33	21026.30	20609.20	27224.19	32797.55	43266.76
归属于母公司净利润	16164.01	14984.82	16038.14	16014.02	20962.63	32797.55	43266.76
摊薄每股收益 (元)	0.43	0.40	0.43	0.43	0.56	0.88	1.16

资料来源: 公司资料、海通证券研究所

不确定因素。明年空调行业增速的不确定、特种空调市场开拓情况的不确定、多晶硅及煤矿的投产时间及盈利情况的不确定。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

龙 华：机械及行业首席分析师

重点研究上市公司：中国南车、时代新材、天马股份、华东数控、中铁二局、晋西车轴、昆明机床、晋亿实业、北方创业。

舒 灏：机械行业分析师

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。