

天立环保(300156)新股定价

定价区间
50.10—66.40 元

快速成长的工业炉窑节能环保系统解决方案提供商

投资品 / 设备制造

发布时间: 2011 年 1 月 6 日

投资要点:

- 公司是工业炉窑节能环保系统解决方案提供商, 主要产品是大型节能密闭矿热炉技术系统和炉气高温净化与综合利用技术系统, 为电石、铁合金、钢铁、有色、纯碱和建材行业服务。
- 公司积极尝试 EMC 和 CDM 等盈利模式, 实现投资与生产企业的双赢, 锁定并提高公司在整个节能减排产业链中的盈利水平。
- 公司的大型节能密闭矿热炉技术系统可以使密闭炉系统产能提高 20%, 电能节约 10%, 产品毛利率在 50% 左右; 高温炉气净化技术是公司的核心技术之一, 填补了国内空白, 节能水平高于行业内多数企业, 产品毛利率在 40% 左右。
- 工业炉窑节能行业空间广阔, 仅电石、铁合金和钢铁三大行业的炉窑改造或者重建就可为市场创造 700 亿元的产值。公司占据优势地位的电石行业中密闭炉窑的普及率仅为 20% 左右, 该部分市场空间达百亿以上。
- 公司的竞争对手不超过 5 家, 公司已形成了品牌比较优势, 市场份额正稳步提高。同时公司正努力扩大公司产品在铁合金和钢铁行业的应用, 将电石行业中的先行优势扩展到更多的行业领域。
- 公司此次募集资金拟投资项目主要是为了打破产能瓶颈以及强化研发力量, 预计 2010-2012 年公司摊薄后的 EPS 分别为 1.17、1.66 和 2.25 元, 公司合理价值区间为 58.10-66.40 元, 对应 2011 年 PE 区间分别为 35-40 倍。

业绩预测:

	主营收入(万元)	增长率(%)	净利润(万元)	增长率(%)	EPS(元)
2009	23,177.88	64.88%	7,422.04	75.44%	0.93
2010E	30,131.24	30.00%	9,355.45	26.05%	1.17
2011E	43,690.30	45.00%	13,306.34	42.23%	1.66
2012E	60,361.69	38.16%	18,020.71	35.43%	2.25

发行数据	2009 年
发行前股本 (万股)	6,015
发行数量 (万股)	2,005
发行价格 (元)	58.00
发行前 EPS (元)	1.23
发行后 EPS (元)	0.93
发行前每股净资产 (元)	4.45
发行日期	2010-12-27
上市日期	2011-1-7
主承销商	西南证券

分析师: 周思立 联系人: 明锐
执业证书编号: S0550108101210
TEL: (8621)6337 7000
FAX: (8621)6337 3209
Email: mingk@nesc.cn
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编: 200002

表 1 可比上市公司当前估值状况

证券代码	证券简称	2009 年 PE	2010 年 PE 预测值	2011 年 PE 预测值
600388	龙净环保	30.01	29.48	26.27
600475	华光股份	55.39	43.99	32.33
601369	陕鼓动力	57.53	40.63	35.10
002255	海陆重工	55.40	42.13	32.79
300090	盛运股份	91.80	68.97	49.25
000826	桑德环境	95.05	68.50	47.71
平均值		64.20	48.95	37.24

资料来源: Wind、东北证券

表 2 发行前后股权结构变化

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构		锁定期
	持股数 (股)	持股比例	持股数 (股)	持股比例	
王利品	22,753,133	37.83%	22,753,133	28.37%	自上市之日起锁定 36 个月
王树根	4,842,262	8.05%	4,842,262	6.04%	
席存军	4,842,262	8.05%	4,842,262	6.04%	
马文荣	4,196,627	6.98%	4,196,627	5.23%	
金玉香	3,000,000	4.99%	3,000,000	3.74%	自上市之日起锁定 12 个月
康路	2,800,000	4.66%	2,800,000	3.49%	
张军	2,470,524	4.11%	2,470,524	3.08%	
王侃	2,259,722	3.76%	2,259,722	2.82%	
李福华	2,000,000	3.32%	2,000,000	2.49%	
孙继	1,500,000	2.49%	1,500,000	1.87%	
黄作庆	1,500,000	2.49%	1,500,000	1.87%	
关峰	1,100,000	1.83%	1,100,000	1.37%	
庞守林	1,091,458	1.81%	1,091,458	1.36%	
马千惠	1,000,000	1.66%	1,000,000	1.25%	
刘丽军	988,209	1.64%	988,209	1.23%	
陈选良	700,000	1.16%	700,000	0.87%	
朝霞 "	587,352	0.98%	587,352	0.73%	
王潍东	500,000	0.83%	500,000	0.63%	
白崇坤	500,000	0.83%	500,000	0.63%	
何先军	322,817	0.54%	322,817	0.40%	
吴国军	322,817	0.54%	322,817	0.40%	
蔡平儿	322,817	0.54%	322,817	0.40%	
徐生弟	300,000	0.50%	300,000	0.38%	
北京格瑞嘉德投资管理有限公司	250,000	0.41%	250,000	0.31%	
本次拟发行的股份	-	-	20,050,000	25%	-
合计	60,150,000	100.00%	80,200,000	100.00%	-

资料来源: 公司招股书、东北证券

表 3 公司募投项目情况

项目名称	投资总额	拟投入募集资金	备注
工业炉窑炉气高温净化与综合利用项目	5,283	4,691	工业炉窑炉气高温净化与综合利用项目投资总额中含利用原有土地，账面价值为 592 万元
节能环保密闭矿热炉产能建设项目	8,467	5,754	节能环保密闭矿热炉产能建设项目投资总额中含已利用自有资金支付土地购置费 713 万元,另外公司拟自筹 2,000 万元。
研发中心项目	2,786	2,786	
总计	16,536	13,231	

资料来源：公司招股书、东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。