



14 Jan 2011 | 4 pages

盾安环境(002011)

大订单凸显炬能竞争实力

——公司动态点评

刘迟到

执业证书编号: S1230511010012

021-64718888-1225

liuchidao@stocke.com.cn

本报告导读:

- 太原炬能污水源热泵技术先进、市场前景广阔
- 看好公司未来发展前景

事件: 公司公布重大合同订单, 控股子公司太原炬能与山西平定县政府签订《平定县可再生能源集中供热(冷)项目合同》, 合同总投资 10 亿元。项目采用 BOT 运营模式, 特许经营期 30 年, 涉及建筑面积 1080 万平方米。

投资要点:

■ 大规模订单体现公司较强的项目攻关能力

十一月二十日, 公司公布非公开增发项目预案, 其中将为可再生能源项目募集 9.72 亿元, 预计建设总供热(冷)面积 900 万平方米, 总体项目每年建成供热(冷)面积 300 万平方米。公司此次和平定县合作的项目进度计划为: 2011 年-2015 年完成供热面积 200 万、300 万、300 万、200 万、80 万平方米, 仅该项目基本上就能满足公司非公开发行中所涉及的总建筑面积, 目前子公司太原炬能除在山西本地具有相当强的项目扩展能力外, 还在沈阳、陕西和天津等地积极开拓新合同订单。

■ 2011 年合同能源管理项目开始为公司贡献利润

作为公司 2010 年收购的项目, 太原炬能 2010 年上半年亏损 287.9 万元, 预计今年全年炬能能将能达到盈亏平衡或小规模盈利, 2011 年合同能源项目将为公司贡献实质性利润。按照民用建筑 4.2 元/月/平方米, 商用建筑 7 元/月/平方米的标准, 平定县项目 2011 年将为公司新增营业收入 5600 万元, 利润 3148 万元, 2011 年合同能源管理项目将为公司贡献实质性利润。

公司增发预案显示, 900 万平方米的建筑需投入的资金总量为 9.72 亿元, 平均每平米成本约为 108 元, 假设按照该成本核算, 平定县项目 2011 年 200 万平米所需投入的资金将达到 2.16 亿元, 合同能源管理项目的特点是前期投入较大, 后期产生稳定的现金来源, 非公开增发将为公司合同能源项目发展保驾护航, 未来炬能必将成为公司主要利润来源之一。

■ 投资建议: 买入

公司作为我国空调制冷配件领域垄断寡头之一, 近两年在不断扩大自身截止阀、四通阀领域的优势外, 积极向多晶硅、污水源热泵等领域进军, 预计 2015 年制冷、项目工程、新能源三项业务将分别占公司收入的三分之一, 收入规模达到 100 亿元左右。我们预计公司 2010 年、2011 年的每股收益分别为 0.61 元、0.81 元, 以当前的股价计算, 对应的动态市盈率分别为 41 倍、31 倍, 维持公司“买入”投资评级。

评级:

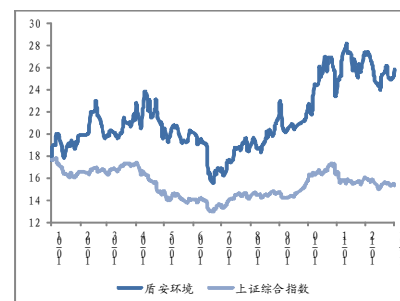
买入

当前价格:

¥24.82

单季度业绩	元/股
4Q/2009	0.06
1Q/2010	0.11
2Q/2010	0.21
3Q/2010	0.1

最近一年公司股价走势图



公司简介

公司是我国空调阀门行业龙头之一, 截止阀市场占有率第一、四通阀市场占有率第二, 近年来公司不断投资多晶硅、光伏、合同能源管理等多个项目, 努力拓展新的利润增长点。

相关报告

盾安环境(002011): 上半年业绩符合预期 不断拓展新的利润来源

——2010 年 8 月 10 日

盾安环境(002011): 一季度业绩基本符合预期

——2010 年 4 月 22 日

盾安环境(002011): 核电业务或成为公司利润新的增长点

——2010 年 3 月 9 日

盾安环境(002011): 立足制冷配件领域 积极拓展新的增长点

——2010 年 1 月 29 日





图表：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1935	2193	2839	3341	营业收入	2282	3415	4347	5134
现金	527	637	737	943	营业成本	1805	2726	3453	4069
应收账款	458	497	706	794	营业税金及附加	8	10	15	17
其它应收款	107	27	108	99	营业费用	81	117	150	179
预付账款	26	-4	-34	-103	管理费用	150	239	300	351
存货	497	701	812	999	财务费用	9	0	0	0
其他	320	335	510	608	资产减值损失	8	3	10	7
非流动资产	1183	1185	1253	1403	公允价值变动收益	0	10	20	30
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	5	3	3
固定资产	440	512	551	591	营业利润	222	335	442	544
无形资产	237	292	315	345	营业外收入	21	16	18	18
其他	507	381	388	466	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	3118	3378	4092	4744	利润总额	238	347	455	558
流动负债	936	1020	1460	1779	所得税	28	51	63	75
短期借款	70	184	209	482	净利润	210	296	392	482
应付账款	469	414	725	683	少数股东损益	50	68	89	112
其他	397	422	526	614	归属母公司净利润	160	228	303	371
非流动负债	98	89	88	115	EBITDA	279	382	498	608
长期借款	50	50	57	76	EPS (元)	0.43	0.61	0.81	1.00
其他	48	39	31	39					
负债合计	1034	1109	1548	1893	主要财务比率				
少数股东权益	186	254	344	456	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	372	372	372	372	成长能力				
资本公积	1034	1034	1034	1034	营业收入	-11.9%	49.7%	27.3%	18.1%
留存收益	491	608	794	989	营业利润	3.8%	50.8%	32.0%	23.1%
归属母公司股东权益	1898	2014	2201	2395	归属于母公司净利润	7.1%	41.9%	33.0%	22.4%
负债和股东权益	3118	3378	4092	4744	获利能力				
					毛利率	20.9%	20.2%	20.6%	20.7%
现金流量表					净利率	7.0%	6.7%	7.0%	7.2%
单位: 百万元					ROE	8.4%	11.3%	13.8%	15.5%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC	15.5%	17.8%	21.1%	22.2%
经营活动现金流	151	150	279	271	偿债能力				
净利润	210	296	392	482	资产负债率	33.2%	32.8%	37.8%	39.9%
折旧摊销	49	47	56	64	净负债比率	11.61%	21.73%	17.32%	29.58%
财务费用	9	0	0	0	流动比率	2.07	2.15	1.94	1.88
投资损失	-2	-5	-3	-3	速动比率	1.54	1.45	1.38	1.31
营运资金变动	-121	-195	-135	-251	营运能力				
其它	6	7	-32	-22	总资产周转率	0.87	1.05	1.16	1.16
投资活动现金流	-185	-33	-100	-179	应收账款周转率	6	7	7	7
资本支出	174	106	86	95	应付账款周转率	5.11	6.17	6.06	5.78
长期投资	-20	-128	-12	51	每股指标 (元)				
其他	-32	-56	-25	-33	每股收益(最新摊薄)	0.43	0.61	0.81	1.00
筹资活动现金流	231	-6	-79	114	每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.40	0.75	0.73
短期借款	-251	114	25	272	每股净资产(最新摊薄)	5.10	5.41	5.91	6.43
长期借款	50	0	7	19	估值比率				
普通股增加	50	0	0	0	P/E	57.63	40.60	30.52	24.94
资本公积增加	676	0	0	0	P/B	4.87	4.59	4.20	3.86
其他	-294	-120	-110	-178	EV/EBITDA	30.60	22.41	17.16	14.05
现金净增加额	194	111	100	206					

资料来源：公司公告、浙商证券研究所





浙商证券研究团队

浙商证券管理团队

副所长·研究策划

吴鹏飞

+86 21 6471 8888

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·策略 行业比较

詹诗华

+86 21 6471 3765

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·客服中心

吕小萍

+86 21 6471 3765

wupengfei@stocke.com.cn

所长助理·金融工程

姚小军

+86 21 6471 7903

wupengfei@stocke.com.cn

宏观·策略研究团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6020

panlibin@stocke.com.cn

宏观经济 债券研究

陶敬刚

+86 21 6471 8888-1104

taojinggang@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

行业研究团队

电力设备行业研究

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihai sheng@stocke.com.cn

房地产行业研究

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

商贸 旅游行业研究

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

钢铁行业研究

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

煤炭行业研究

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业研究

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

交通运输行业研究

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

通信行业研究

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

有色行业研究

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

医药行业研究

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

银行业金融行业研究

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

电力行业研究

张延兵

+86 21 6471 8888-1106

zhangyanbing@stocke.com.cn

金融工程研究团队

金融工程与衍生品研究

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6471 8888-1824

lisiming@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

liujingchang@stocke.com.cn

销售服务团队

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621) 64718888

传真：(8621) 64718888

浙商证券网址：www.stocke.com

