



上市公司年报点评

证券研究报告
机械—通用机械

买入 维持

盾安环境 (002011)

2011 年 03 月 15 日

经营情况良好，新业务前景广阔

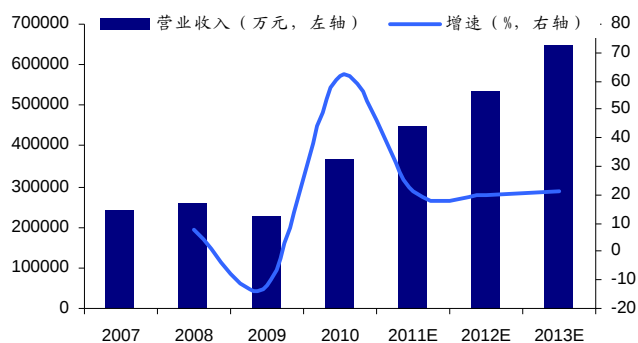
机械行业首席分析师：龙华
SAC 执业证书编号：S0850207120499
longh@htsec.com
021-23219411
机械行业分析师：舒灏
SAC 执业证书编号：S0850210070005
shuh@htsec.com
021-23219171

盾安环境今日公告 2010 年年报，2010 年公司营业收入 36.95 亿元，同比增长 61.95%，归属于母公司的净利润 2.18 亿元，同比增长 36.04%。EPS0.59 元。公司拟每 10 股派发现金股利 3 元（含税），每 10 股转增 10 股。

点评：

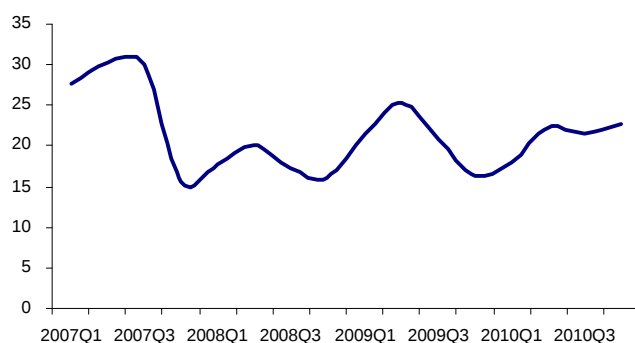
经营情况持续向好。公司主要收入来源于空调零件产品，尤其是空调阀门，占公司收入约一半。在经济持续好转的环境下，我国空调行业产销增长迅速，公司受益于空调行业的复苏，收入同比大幅增长，与行业情况吻合。今年铜价上涨幅度较大，由于公司产品价格与铜价波动基本一致，铜价上涨也有利于公司营业收入提高。公司毛利率较稳定，单件产品利润也随铜价上涨而提高。

图 1 公司营业收入及增速情况



资料来源：公司资料、海通证券研究所

图 2 公司单季度毛利率情况 (%)



资料来源：公司资料、海通证券研究所

毛利率保持平稳。公司 2010 年毛利率 21.32%，同比上升 0.44%，受原材料价格波动影响，公司自 2009 年下半年到 2010 年上半年制冷设备产品的毛利率有所下降，但下半年毛利率已显著上升，我们估计原材料价格波动对制冷设备毛利率的滞后影响已经逐步消除，且随着公司在特种空调领域不断开拓市场，未来高毛利产品占比将越来越大。公司主要利润来源的空调零部件业务能基本规避铜价波动的影响。预计未来公司毛利率将保持稳中有升。

期间费用增加影响公司短期业绩。公司销售费用、管理费用和财务费用都同比较快增长，这是公司在收入大幅增加，而利润增幅相对较少的主要原因，公司在特种空调方面积极进取，不断开发核电空调、通信空调等新产品，为开拓新领域市场导致公司销售费用增加，同时公司又兼并了大通风机等公司，新设了冷链公司等一系列公司，并投资煤矿、多晶硅等业务，导致公司管理费用支出增加，我们认为公司费用的增加，长期来看将获得丰厚回报，虽然短期将影响公司业绩，但无损公司投资价值。

看好公司在新业务领域的发展前景。公司在特种空调方面保持积极进取的态度,公司已成为国内唯一一家可全系列参与核电空调项目投标的企业,截止 2010 年底国内已建和在建的 13 个核电站中 12 个核电站的 20 个项目,并积极开拓核电暖通系统总包业务,上半年成功中标中移动 2010 年基站节能型全系列通风系统集成采购项目,下半年持续开拓污水源热泵市场,此外公司还积极寻求进入轨道交通空调的领域。未来特种空调业务将成为公司重要的利润增长点。此外,公司 2009 年在内蒙古参股煤矿,投资多晶硅项目,目前进展顺利,将成为公司的长期利润增长点。

盈利预测和估值。我们认为未来空调行业将保持平稳发展,公司 2010 年初推出了股权激励预案,有助于管理层积极提高公司业绩,公司收购少数股东股权对盈利的增厚将在今年开始体现。我们预测公司 2011 到 2013 年的每股收益 0.88 元、1.19 元、1.77 元的盈利预测,我们看好公司的发展前景,维持对公司的“买入”评级。

表 1 公司利润表预测(万元)

	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	240038.82	259101.50	228174.10	369521.92	447899.10	536433.65	648588.26
营业成本	198916.55	212140.23	180527.89	290726.11	355201.44	419114.28	501816.53
营业税金及附加	451.07	938.45	787.07	1283.78	1612.44	1931.16	2334.92
销售费用	8031.93	8765.28	8120.89	12863.67	14780.67	17702.31	21403.41
管理费用	8686.41	11759.26	15033.34	28601.81	32696.63	39159.66	47346.94
财务费用	1276.35	2300.42	880.77	4548.60	5822.69	6973.64	8431.65
资产减值损失	-1804.63	1981.16	823.54	743.28	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1086.52	169.77	197.40	448.93	200.00	200.00	10000.00
营业外收入	454.05	1532.26	2070.91	2733.33	1200.00	1200.00	1200.00
营业外支出	242.77	476.02	435.48	779.73	700.00	700.00	700.00
所得税	4536.28	3349.39	2807.14	4560.75	5772.78	7837.89	11663.22
净利润	21242.65	19093.33	21026.30	28596.45	32712.45	44414.72	66091.59
归属于母公司净利润	16164.01	14984.82	16038.14	21818.60	32712.45	44414.72	66091.59
摊薄每股收益(元)	0.43	0.40	0.43	0.59	0.88	1.19	1.77

资料来源:公司资料、海通证券研究所

不确定因素。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

分析师声明

龙华：机械行业首席分析师

舒灏：机械行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国南车（601766.SH）、时代新材（600458.SH）、天马股份（002122.SZ）、昆明机床（600806.SH）、晋亿实业（601022.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	股票投资评级	类别	评级	说明
		买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;	
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;	
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;	
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;	
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。		
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;	
			行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;	
		中性		
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，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书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。