

公司研究

行业：家电--白电配件

评级：持有

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼6层

分析师：张冬峰

投资咨询执业证书编号：

S1500510120002

zhangdongfeng@cindasc.com

联系人：柳茵

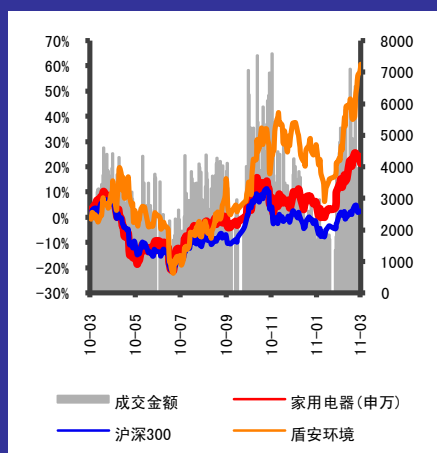
010-63081265

liuyin@cindasc.com

基础数据

当前价	31.00
52周内高	31.89
52周内低	15.13
总市值(百万元)	11543.28
流通市值(百万元)	11521.62
总股本(百万股)	372.36
A股(百万股)	372.36
—已流通(百万股)	371.67
—限售股(百万股)	0.70

个股走势



盾安环境 (002011)：业务多元化，在制冷设备及配件领域优势明显

—10年报点评

2011年3月15日

投资要点

- **事件：**2011年3月15日，盾安环境公布2010年年报。年报显示，公司实现营业收入369521.92万元，同比增长61.95%；实现归属母公司股东净利润21818.60万元，同比增长36.04%；实现经营活动产生的现金流量净额29717.71万元，同比增长93.44%；基本每股收益0.59元；2010年，公司拟每10股转增10股并派发现金3元（含税）。
- **主营业务销售收入大幅增长，综合毛利率有所提升：**报告期内，公司实现主营业务收入369521.92万元，同比增长61.95%；其中，制冷设备、制冷配件及其它业务收入同比增幅均较大，分别为60.70%、55.86%、228.80%；综合毛利率21.32%，同比增长0.44个百分点；其中，制冷配件毛利率19.39%，同比提升2.19个百分点；但由于加大新市场领域的开拓力度及采取灵活营销策略，制冷设备毛利率同比下降3.83个百分点至31.74%。
- **特种空调业务稳步推进，打通核电暖通系统产业链：**截止2010年底，公司已累计中标国内已建及在建的12个核电站的20个项目；产品包括：冰冷、风冷、组合式空调、柜机、风机盘管、恒温恒湿机等，由此产品覆盖范围不断扩大，并取得该级冷水机组国内优势地位；通信行业特种节能空调陆续成功研发，如：基站节能型智能通风空调、基站节能一体化空调、基站热管换热机组、精密机房专用空调等全系列产品，并获中国移动、中国联通集采资格及相应订单。同样在核电领域，公司与2010年4月收购了江苏大通风机股份有限公司，打通了核电暖通系统产业链；围绕2011年中标的1个核电暖通系统集成项目，积极整合风机业务，确保2011年完成风机产品核安全设计制造许可证的取证。
- **商用空调推出新品，可再生能源领域良好开局：**公司成功开发出扁管换热器及全系列的节能集约型空调产品，引进了辐射整流单元技术，并取得大项目订单；同时，成功开发出污水源满液式热泵冷水机组，并作为子公司山西炬能的核心产品在可再生能源供热/冷系统中推广；公司于2011年初与山西平定县政府签署可再生能源集中供热/冷合同，依托在天津的可再生能源业务总部，通过BOT、合同能源管理等商业模式，快速抢占市场。
- **制冷配件传统业务为保障公司利润增长奠定了基础：**公司与三花股份均是制冷配件领域的龙头企业，其产品基本占据了70%以上的市场份额，行业地位相对稳定，

未来家用空调市场的稳定增长将会为公司带来可持续的收益。

- **热工与冷链业务继续拓宽：**公司于 2010 年 4 月启动冷链项目，开发了多系列食品展示柜及相关产品，积极开拓以大型超市为主的终端卖场，逐步切入超市节能改造、冷冻、冷藏系统建设及运营业务。
- **多晶硅项目计划于今年 3 季度建成投产：**公司 3000 吨多晶硅项目稳步推进，计划于 2011 年 3 季度建成投产；电站项目前期选址、测光、立项等工作稳步进行。
- **投资建议：**我们认为，公司业务多元并紧跟“十二五”规划，如：空调装备、可再生资源利用、光伏及冷链等均是未来重点发展领域，因此发展前景广阔；相对而言，公司在制冷设备及配件业务上的优势相对明显。
- **盈利预测：**我们预计公司 11、12 年 EPS 分别为 0.89、1.26 元，对应 PE 分别为 34.65、24.58 倍；但目前估值偏高，暂给予“持有”评级。
- **风险：**通胀压力；人民币升值；原材料及人工成本上升。

附表：主要财务和估值数据

单位:百万元	2010A	2011E	2012E
营业收入	3695.22	4619.02	6004.73
增长率(%)	61.95%	25.00%	30.00%
归属母公司股东净利润	218.19	333.18	469.57
增长率(%)	36.04%	52.71%	40.93%
销售毛利率(%)	21.32%	22.00%	22.50%
每股收益(EPS)	0.59	0.89	1.26
净资产收益率(ROE)	11.65%	15.11%	17.55%
市盈率(P/E)	52.91	34.65	24.58
市净率(P/B)	6.16	5.23	4.31

数据来源：Wind 资讯、信达证券研发中心

评级说明

1. 投资建议的比较标准

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，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准。

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沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼信达金融中心 6 层研发开发中心

邮编：100031

传真：0086 10 63081102