

盾安环境(002011.SZ)

股价调整不改基本面良好预期

惠毓伦 分析师

电话: 020-87555888-615

eMail: hyl6@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010003

事件:

盾安环境近日出现连续调整。股价至前期高点回落 14%。

点评:

- 1、**公司经营正常，不存在重大风险点，基本面预期没有变化。**我们在与上市公司管理层进行多方沟通后了解到，公司目前经营情况稳定，各项业务皆按前期计划稳步推进，不存在重大风险点。基于此，我们对未来公司基本面的预期没有发生改变。
- 2、**我们认为，当前股价调整更多的是由市场情绪主导。**我们注意到两点，首先是日本核电危机后光伏相关产业的个股皆经历了一轮先涨后调的行情。而公司目前在建 3000 吨多晶硅项目，预计今年 3 季度投产，公司近日的股价走势与光伏板块的走势基本一致。其次是近日估值较高的创业板指数与中小盘指数皆出现不同程度的调整。两个因素相互叠加，可能是造成公司股价波动的主因。
- 3、**重申前期观点：公司转型走向纵深，发展加速，“买入”。**(1) 公司配件业务稳定增长，与煤矿股权一起提供安全边际。(2) 再生能源供热(冷)业务，行业空间巨大，主要客户(各地政府)具有较强的合作动力，同时公司在股权结构、公司治理方面拥有优势，成功项目可复制性强，拥有持续获得大订单的能力。(3) 多晶硅项目拥有较大成本优势。
- 4、**盈利预测与估值。**维持 11~12 年 EPS1.13 元、2.19 元的判断。“买入”。目标价 43.35 元。
- 5、**风险提示。**系统性风险；多晶硅业务存在不确定性。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2,591.01	2,281.74	5,422.59	7,676.31	9,408.21
增长率(%)	7.94%	-11.94%	46.75%	41.56%	22.56%
EBITDA(百万元)	283.46	295.26	1,186.16	1,712.88	1,990.21
净利润(百万元)	149.85	160.38	422.30	816.20	947.64
增长率(%)	-7.30%	7.03%	93.55%	93.27%	16.10%
每股收益(元)	0.465	0.431	1.134	2.192	2.545
市盈率	15.47	39.66	25.69	13.29	11.45
市净率	2.17	3.35	5.31	3.96	3.05
EV/EBITDA	8.54	20.79	9.23	6.34	4.72

数据来源: 浙江盾安人工环境股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	24.82
目标价格(元)	43.35
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-8.01%	12.21%	43.26%
沪深 300	-3.92%	-2.57%	-9.45%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	372.36/147.13
主要股东:	
	浙江盾安精工集团有限公司
主要股东持股比例	48.34%

财务比率

ROE	8.45%
ROA	9.49%
资产负债率	33.15%
每股净资产(元)	5.10

2009 年报数据

资产负债表

单位：百万元

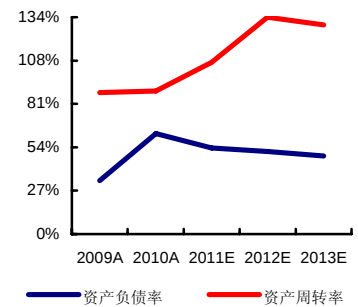
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,935	3,335	3,996	5,149	7,464
货币资金	527	1,255	1,296	1,384	2,845
应收及预付	910	1,272	1,767	2,494	3,057
存货	497	804	932	1,272	1,562
其他流动资产	2	4	0	0	0
非流动资产	1,183	1,887	970	1,305	593
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	440	628	241	585	-118
在建工程	23	484	0	0	0
无形资产	241	404	395	386	377
其他长期资产	479	371	334	334	334
资产总计	3,118	5,222	4,965	6,454	8,057
流动负债	936	2,519	1,914	2,542	3,106
短期借款	70	525	0	0	0
应付及预收	866	1,563	1,914	2,542	3,106
其他流动负债	0	431	0	0	0
非流动负债	98	732	705	705	705
长期借款	50	705	705	705	705
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	48	27	0	0	0
负债合计	1,034	3,251	2,619	3,247	3,811
股本	372	372	372	372	372
资本公积	1,034	895	895	895	895
留存收益	491	597	908	1,650	2,523
归属母公司股东权益	1,898	1,872	2,176	2,917	3,790
少数股东权益	186	98	124	179	266
负债和股东权益	3,118	5,222	4,919	6,344	7,868

利润表

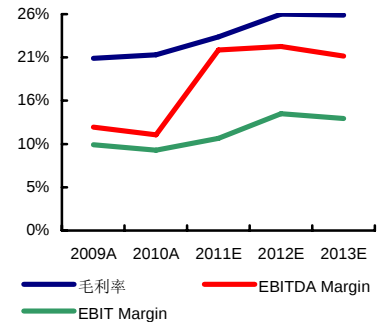
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2282	3695	5423	7676	9408
营业成本	1805	2907	4149	5662	6952
营业税金及附加	8	13	19	27	33
销售费用	81	129	273	400	561
管理费用	150	286	374	499	583
财务费用	9	45	35	19	5
资产减值损失	8	7	10	12	15
公允价值变动收益	0	0	-11	0	0
投资净收益	2	4	5	5	5
营业利润	222	312	520	1010	1200
营业外收入	21	27	0	0	0
营业外支出	4	8	0	0	0
利润总额	238	332	520	1010	1200
所得税	28	46	71	139	165
净利润	210	286	448	871	1035
少数股东损益	50	68	26	55	87
归属母公司净利润	160	218	422	816	948
EBITDA	286	428	1186	1713	1990
EPS (元)	0.43	0.59	1.13	2.19	2.54

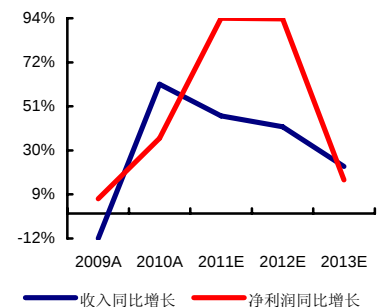
资产负债率趋势



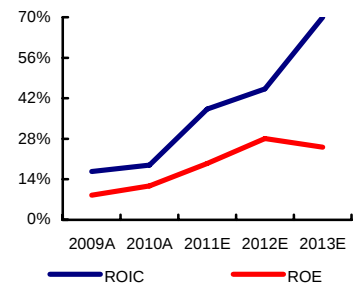
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

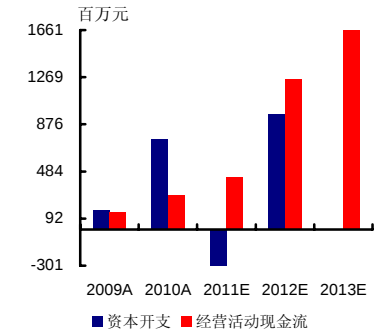
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	151	292	411	1,197	1,574
净利润	210	286	448	871	1,035
折旧摊销	49	68	579	625	712
营运资金变动	-121	-100	-725	-401	-289
其它	13	38	109	102	117
投资活动现金流	-185	-1,000	306	-955	5
资本支出	-166	-752	301	-960	0
投资变动	-18	-250	16	5	5
其他	-1	1	-11	0	0
筹资活动现金流	229	1,361	-676	-155	-117
银行借款	448	1,478	-525	0	0
债券融资	-649	0	-20	0	0
股权融资	559	27	0	0	0
其他	-129	-144	-131	-155	-117
现金净增加额	194	652	41	87	1,462
期初现金余额	328	527	1,255	1,296	1,384
期末现金余额	522	1,179	1,296	1,384	2,845

主要财务比率

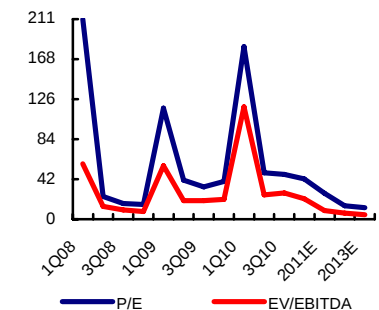
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	-11.9%	61.9%	46.7%	41.6%	22.6%
营业利润	3.8%	40.6%	66.6%	94.3%	18.8%
归属于母公司净利润	7.0%	36.0%	93.6%	93.3%	16.1%
获利能力					
毛利率	20.9%	21.3%	23.5%	26.2%	26.1%
净利率	9.2%	7.7%	8.3%	11.3%	11.0%
ROE	8.4%	11.7%	19.4%	28.0%	25.0%
ROIC	16.7%	18.9%	38.1%	45.0%	69.7%
偿债能力					
资产负债率	33.2%	62.3%	53.2%	51.2%	48.4%
净负债比率	-19.5%	-0.3%	-25.7%	-21.9%	-52.8%
流动比率	2.07	1.32	2.09	2.03	2.40
速动比率	1.51	0.96	1.51	1.44	1.81
营运能力					
总资产周转率	0.88	0.89	1.06	1.34	1.30
应收账款周转率	6.16	6.70	6.64	6.64	6.64
存货周转率	4.36	4.47	4.45	4.45	4.45
每股指标 (元)					
每股收益	0.43	0.59	1.13	2.19	2.54
每股经营现金流	0.40	0.78	1.10	3.22	4.23
每股净资产	5.10	5.03	5.84	7.83	10.18
估值比率					
P/E	39.7	42.4	25.69	13.29	11.45
P/B	3.4	4.9	5.3	4.0	3.0
EV/EBITDA	20.8	21.6	9.2	6.3	4.7

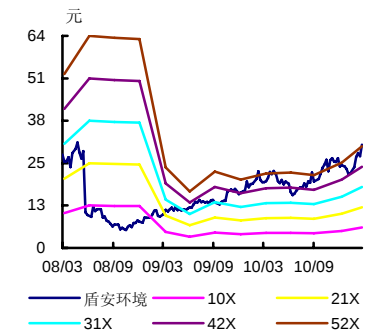
资本支出与经营活动现金流



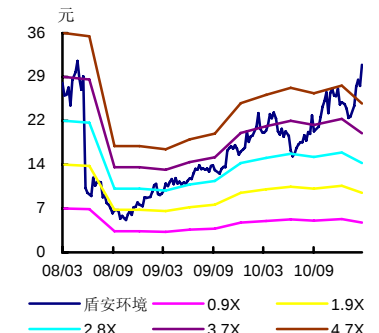
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发家电行业研究小组

惠毓伦，分析师，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，15 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，11 年证券营业部和证券研究所从业经历。

袁浩然，研究助理，复旦大学金融学硕士，CPA，3 年会计师事务所审计工作经验，3 年家电行业工作经验，4 年证券从业经历。2008 年、2010 年获得新财富评选最佳分析师第 5 名，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：yhr@gf.com.cn，0755-82784042。

王俊爽，研究助理，南京大学金融学硕士，2009 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：wjs2@gf.com.cn，020-87555888-615。

相关研究报告

盾安环境(002011.sz)_调研简报	王俊爽	2011-03-18
盾安环境(002011.sz)_年报点评	王俊爽	2011-03-15
盾安环境(002011.sz)_公司深度研究报告	王俊爽	2010-08-02

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。