

盾安环境(002011.SZ)

反倾销初裁结果点评：影响中性，不改基本面向好趋势

袁浩然 分析师

电话：0755-82784042

eMail: yhr@gf.com.cn

SAC执业证书编号：S0260511030001

事件：

公司今日发布公告，称其子公司盾安禾田收到美国商务部反倾销调研初步裁定结果，认定其倾销幅度为 38.85%。

点评：

1、我们认为该事件对公司的影响偏中性。

首先，公司输美方阀的总金额较小，即使假设关税保证金率由原来的 12.95% 提升至 38.85%，对公司的实际影响依然不大。通过测算，我们预计最差情形下，EPS 的变化微乎其微（不足 0.1 分）。

其次，该结果并非终裁，公司尚存在积极争取的时间与可能性。

最后，事实上对于反倾销裁定，企业存在多种途径可以进行规避。例如积极改善出口商品的市场结构，可采取直接出口与间接出口相结合、临时性降低目标国出口销量等多种方式。

2、公司未来的经营看点依然在于再生能源系统业务与新能源项目。

在接连控股沈阳与天津临港的两个再生能源企业后，公司再次向我们证明了再生能源领域广阔的市场前景，以及其在该领域的项目拓展能力。水地源热泵业务将成为公司稳定高效的利润与现金流来源。而多晶硅产业，虽从中长期来看，晶硅价格下降是趋势，但中短期内受益于下游旺盛需求以及国内供给准入门槛的进一步提升，行业的高景气仍将能持续。

3、维持原有目标价与评级。

维持公司 12 个月目标价 43.32 元，维持“买入”评级。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2,281.74	3,695.22	5,422.59	7,676.31	9,408.21
增长率(%)	-11.94%	61.95%	46.75%	107.74%	22.56%
EBITDA(百万元)	295.26	443.48	1,186.16	1,712.88	1,990.21
净利润(百万元)	160.38	218.19	422.30	816.20	947.64
增长率(%)	7.03%	36.04%	93.55%	93.27%	16.10%
每股收益(元)	0.431	0.586	1.134	2.192	2.545
市盈率	39.66	42.38	25.11	13.29	11.45
市净率	3.35	4.94	5	3.96	3.05
EV/EBITDA	20.79	21.06	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)	28.48
目标价格(元)	43.32
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	-4.43%	19.46%	37.44%
沪深 300	-5.65%	0.77%	12.29%

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	11.65%
ROA	9.04%
资产负债率	62.26%
每股净资产(元)	5.03

2010 年报数据

事件：

公司今日发布公告，称其子公司盾安禾田收到美国商务部反倾销调研初步裁定结果，认定其倾销幅度为 38.85%。

点评：

1、我们认为该事件对公司的影响偏中性。

首先，公司输美方阀的金额较小，即使假设关税保证金率由原来的 12.95% 提升至 38.85%，对公司的实际影响依然不大。通过测算，我们预计最差情形下，EPS 的变化微乎其微（不足 0.1 分）。

其次，该结果并非终裁，公司尚存在积极争取的时间与可能性。

最后，事实上对于反倾销裁定，企业存在多种途径可以进行规避。例如积极改善出口商品的市场结构，可采取直接出口与间接出口相结合、临时性降低目标国出口销量等多种方式。

2、公司未来的经营看点在于再生能源系统业务与新能源项目。

在接连控股沈阳与天津临港的两个再生能源企业后，公司再次向我们证明了再生能源领域广阔的市场前景，以及其在该领域的项目拓展能力。水源热泵业务将成为公司稳定高效的利润与现金流来源。而多晶硅产业，虽从长期来看，晶硅价格下降是趋势，但中短期内受益于下游需求旺盛以及国内供给准入门槛的进一步提升，行业的高景气仍将能持续。

3、维持原有目标价与评级。

维持公司 12 个月目标价 43.32 元，维持“买入”评级。

4、风险提示。

存在年末终审，公司输美方阀关税保证金率提升的风险。

现金流量表

单位：百万元

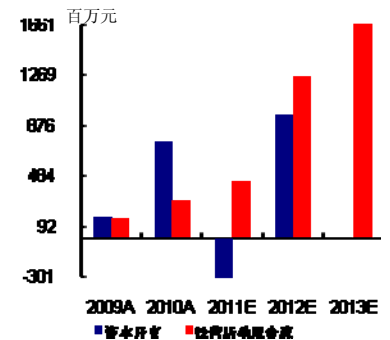
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	151	292	411	1,197	1,574
净利润	210	286	448	871	1,035
折旧摊销	49	68	579	625	712
营运资金变动	-121	-100	-725	-401	-289
其它	13	38	109	102	117
投资活动现金流	-185	-1,000	306	-955	5
资本支出	-166	-752	301	-960	0
投资变动	-18	-250	16	5	5
其他	-1	1	-11	0	0
筹资活动现金流	229	1,361	-676	-155	-117
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

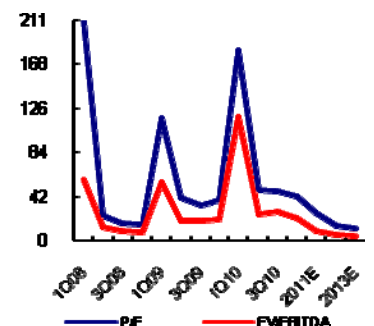
单位：%

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	27.3	14.1	12.2
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

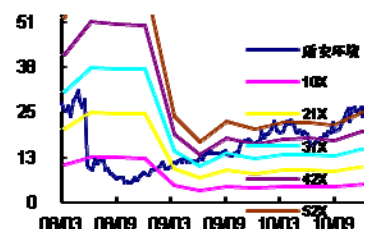


相对估值



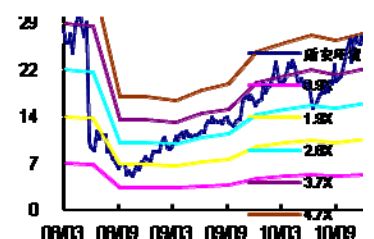
PE BAND

元



PB BAND

元



广发家电行业研究小组

袁浩然，分析师，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。

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)_公司跟踪研究报告	王俊爽	2011-04-18
盾安环境(002011.sz)_公告点评	王俊爽	2011-04-01
盾安环境（002011.sz）_公司调研简报	王俊爽	2011-03-21

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。