

湘财证券研究所

刘正 分析师

执业编号：S0500511010001

联系人：侯文涛

Tel：021-68634518-8007

 E-mail：hwt2894@xcsc.com

徐颢

Tel：021-68634518-8990

 E-mail：xh3309@xcsc.com
基本数据

收盘价（元）：	12.85
总股本（百万股）：	744.73
流通股本（百万股）：	294.95
总市值（亿元）：	95.70
流通市值（亿元）：	37.90
PE TM	39.82
每股净资产：	5.03

评级：买入

目标价（元）：15.6

公司公告：

公司下属控股子公司盾安（天津）节能系统有限公司近日与山东省庆云县人民政府签订《山东省庆云县可再生能源供热合同》，总投资额 11.2 亿元人民币。公司将在在山东省庆云县境内利用城市污水源和地热井余热及其他可再生能源供热总面积达到 1000 万平米，其中 2011 年需解决供热缺口约 200 万平米，同时每年新增供热面积约为 160 万平米。

主要观点：

- **新增大单将进一步加快公司在地源热泵领域的布局。**公司目前公告的合同分别来自山西、天津和山东，投资额已超过 33 个亿，供热面积超过 3000 万平米，按照目前民用建筑及商业建筑均价 28 元/平米/年的供暖价格，未来所有项目建成后将为公司带来每年超过一亿元的净利润。
- **公司在新单获取方式的改变将更有利于公司在其他地区的发展。**公司之前公告的几个项目都是通过与当地公司合作，从而顺利介入当地市场并获得大单。而此次合同，公司采取直接与地方政府合作的方式，说明随着公司在地源热泵领域的技术和集成能力逐渐得到市场认可，公司在市场拓展方式上更为简洁有效，将有助于公司提高盈利水平和扩大市场范围。
- **地源热泵市场广阔，看好公司在行业中的成长性。**我国应用浅层地热能进行供暖和制冷的地源热泵项目已经超过 2000 个，建筑面积近 1.3 亿平米，其中，80% 的项目集中在北京、天津、河北、辽宁、河南、山东等地区。随着 2011 年节能减排“三免三减半”的税收政策出台及各地政府推出地源热泵的财政补贴方案，未来市场增长将明显提速。公司战略是以天津为中心，辐射至北方各大城市，目前正在新疆、内蒙古及沈阳等地积极洽谈合作意向，我们看好公司成为地源热泵市场中的龙头企业。
- **预计公司 2011、2012 年的 EPS 分别为 0.52、0.72，给予“买入”评级。**公司是空调制冷配件和设备的龙头企业，同时积极布局新能源产业，2011 年下半年多晶硅项目将达产，预计今年产量将达 500 吨。随着公司屡获地源热泵大单，未来盈利确定性较强，同时公司还存在很大接单的可能性，因此我们预计公司 2011、2012 年的 EPS 分别为 0.52、0.72，给予“买入”评级，目标价 15.6 元。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3335	5216	6394	7416	营业收入	3695	4684	5747	6758
现金	1255	1639	2011	2365	营业成本	2907	3536	4268	5049
应收账款	645	1030	1177	1419	营业税金及附加	13	17	21	25
其他应收款	59	125	132	164	营业费用	129	169	204	239
预付账款	119	212	216	279	管理费用	286	418	479	583
存货	804	799	1127	1155	财务费用	45	162	244	256
其他流动资产	453	1410	1730	2034	资产减值损失	7	0	0	0
非流动资产	1887	1887	1809	1731	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	4	4	4
固定资产	571	754	917	828	营业利润	312	386	535	611
无形资产	368	374	378	376	营业外收入	27	25	26	26
其他非流动资产	948	758	514	527	营业外支出	8	7	7	7
资产总计	5222	7103	8203	9147	利润总额	332	404	554	629
流动负债	2519	4171	4812	5232	所得税	46	68	93	106
短期借款	525	2362	2666	2698	净利润	286	336	461	523
应付账款	732	919	1098	1303	少数股东损益	68	-50	-74	-85
其他流动负债	1262	889	1048	1231	归属母公司净利润	218	386	535	608
非流动负债	732	739	737	737	EBITDA	425	619	875	976
长期借款	705	705	705	705	EPS (元)	0.29	0.52	0.72	0.82
其他非流动负债	27	34	32	32					
负债合计	3251	4910	5548	5970	主要财务比率				
少数股东权益	98	48	-26	-111	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	372	745	745	745	成长能力				
资本公积	895	523	523	523	营业收入	61.9%	26.8%	22.7%	17.6%
留存收益	597	872	1406	2015	营业利润	40.6%	23.6%	38.8%	14.1%
归属母公司股东权益	1872	2145	2680	3288	归属于母公司净利润	36.0%	77.0%	38.5%	13.8%
负债和股东权益	5222	7103	8203	9147	获利能力				
					毛利率(%)	21.3%	24.5%	25.7%	25.3%
					净利率(%)	5.9%	8.2%	9.3%	9.0%
					ROE(%)	11.7%	18.0%	20.0%	18.5%
					ROIC(%)	18.1%	13.7%	17.4%	18.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	62.3%	69.1%	67.6%	65.3%
					净负债比率(%)	38.45%	62.74%	61.03%	57.25%
					流动比率	1.32	1.25	1.33	1.42
					速动比率	1.00	1.06	1.09	1.20
					营运能力				
					总资产周转率	0.89	0.76	0.75	0.78
					应收账款周转率	6	6	5	5
					应付账款周转率	4.84	4.28	4.23	4.21
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.29	0.52	0.72	0.82
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	-1.49	0.42	0.80
					每股净资产(最新摊薄)	2.51	2.88	3.60	4.42
					估值比率				
					P/E	43.86	24.79	17.90	15.73
					P/B	5.11	4.46	3.57	2.91
					EV/EBITDA	22	15	11	10

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	292	-1110	312	598
净利润	286	336	461	523
折旧摊销	68	71	95	110
财务费用	45	162	244	256
投资损失	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	-100	-1673	-476	-280
其他经营现金流	-3	-2	-9	-7
投资活动现金流	-1000	-59	-3	-19
资本支出	756	0	0	0
长期投资	-157	42	-14	5
其他投资现金流	-401	-17	-17	-15
筹资活动现金流	1361	1553	63	-225
短期借款	455	1837	304	32
长期借款	655	0	0	0
普通股增加	0	372	0	0
资本公积增加	-139	-372	0	0
其他筹资现金流	390	-284	-240	-257
现金净增加额	652	384	372	354

分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。