

盾安环境 (002011)

公司研究/调研报告

新业务借天时借地利

—盾安环境 (002011) 调研简报

民生精品---调研报告/家电行业

2011年07月19日

一、事件概述

7月18日我们参加了盾安环境 (002011) 的联合调研, 与公司领导就公司各项业务进行了深入交流。

二、分析与判断

► 制冷配件和整机业务上半年增速至少 30%

2011年全年公司将继续做好主业。上半年, 公司受益于较好的空调需求, 预计制冷配件业务将实现至少30%的增速, 商用空调和特种空调的增速将更好于制冷配件。1季度公司管理费用率上升体现了在各项新业务上的人员和研发投入, 预计上半年管理费用率不会降低。

► 污水源热泵业务竞争力突出, 期待更多订单

我们分析, 公司在污水源热泵项目上的核心竞争力体现在: 1) 最先具备使用多种热源的能力, 并拉开与竞争对手的领先优势; 2) 基于热源的出色的设计和配套实施能力; 3) 资金实力保障前期多个BOT模式项目的同时开展。根据住建部规划, 初步确定了全国近40座城市作为十二五期间公共建筑节能改造重点城市; 此外, 国务院正在讨论的“十二五”节能减排规划, 相关政策也有望于近期出台。我们相信, 天时地利等各方面条件具备下, 公司将继续推进污水源热泵项目在各省市的开展, 期待今年下半年继续释放订单。

► 多晶硅项目今年可投产, 明年实现成本优势

多晶硅项目预计今年8月投产, 当年实现产量上百吨。12年将实现80%的产能达2,400吨, 我们分析, 公司在电费和其它成本方面的优势, 将使未来成本不高于35美元/公斤。

► 尽快拿到核电风机的核级资质, 冷链产业培育中

核电方面, 公司预计最快将于9月份拿到风机的核级资质, 连同已有的冷水机组和末端核级资质, 我们相信, 公司的总包能力将再上层楼。此外, 作为培育期3-5年的冷链产业, 公司希望把握未来农村城镇化的空白市场, 并已从超市终端陈列柜开始切入。

三、盈利预测与投资建议

我们对公司对新业务和环保业务上的开展时机和开拓能力表示认同。短期内公司中报的超预期、中期内继续释放的污水源热泵项目订单, 都将对股价产生有力支撑。维持盈利预测和目标价格(摊薄后) 17 元。

四、风险提示:

对生产组织及供应链等资源的整合能力和对项目推进的执行能力将成为公司实现目标的关键。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3,695	4,989	6,708	8,913
增长率(%)	61.95%	35.00%	34.47%	32.86%
归属母公司股东净利润(百万元)	218	369	541	754
增长率(%)	36.05%	69.34%	46.49%	39.22%
每股收益(元)	0.59	0.50	0.73	1.01
PE	26.09	30.81	21.04	15.11
PB	2.89	4.93	3.99	3.15

资料来源: 民生证券研究所

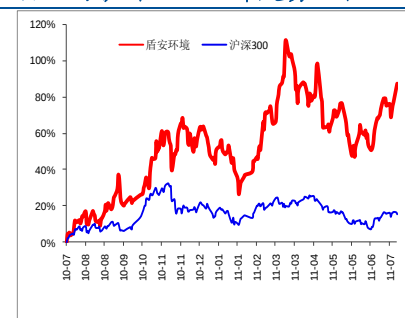
谨慎推荐 维持评级

合理估值: 17 元

交易数据 (2011-07-19)

收盘价(元)	15.29
总股本(百万股)	745
流通股本(百万股)	744
流通股比例%	100
总市值(亿元)	114
流通市值(亿元)	114

该股与沪深300一年走势比较



分析师

分析师: 刘静

执业证书编号: S0100111070058

电话: (8610)8512 7819

Email: liujing_yjs@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	3,695	4,989	6,708	8,913
减：营业成本	2,907	3,845	5,132	6,776
营业税金及附加	13	17	23	31
销售费用	129	186	250	333
管理费用	286	386	519	690
财务费用	45	56	43	42
资产减值损失	7	0	0	0
加：投资收益	4	4	4	4
二、营业利润	312	502	745	1,046
加：营业外收支净额	20	20	20	20
三、利润总额	332	522	765	1,066
减：所得税费用	46	72	105	147
四、净利润	286	451	660	919
归属于母公司的利润	218	369	541	754
五、基本每股收益 (元)	0.59	0.50	0.73	1.01
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	0.00	21.18	15.91	12.23
成长能力:				
营业收入同比	61.95%	35.00%	34.47%	32.86%
营业利润同比	40.6%	61.0%	48.3%	40.3%
净利润同比	36.00%	57.57%	46.5%	39.2%
营运能力:				
应收账款周转率	6.70	6.58	6.57	6.53
存货周转率	5.68	5.34	5.40	5.41
总资产周转率	0.89	0.93	1.09	1.18
盈利能力与收益质量:				
毛利率	21.3%	22.9%	23.5%	24.0%
净利率	5.9%	7.4%	8.1%	8.5%
总资产净利率 ROA	6.9%	8.4%	10.8%	12.2%
净资产收益率 ROE	14.1%	21.1%	25.6%	28.4%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.32	1.37	1.46	1.55
资产负债率	62.3%	58.3%	57.6%	56.6%
长期借款/总负债	21.7%	21.9%	18.2%	15.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	0.50	0.73	1.01
每股经营现金流量	0.78	0.49	0.65	0.87
每股净资产	5.29	3.10	3.84	4.85

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1,255	632	866	1,212
应收票据	449	606	814	1,082
应收账款	645	871	1,172	1,557
预付账款	119	161	216	288
其他应收款	59	79	106	141
存货	804	1,064	1,420	1,874
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	3,335	3,417	4,598	6,158
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	571	637	699	755
在建工程	484	684	684	684
无形资产	368	331	294	258
其他非流动资产	464	464	464	464
非流动资产合计	1,887	2,116	2,141	2,161
资产总计	5,222	5,533	6,739	8,318
短期借款	525	0	0	0
应付票据	384	508	678	896
应付账款	732	968	1,291	1,705
预收账款	103	137	183	241
其他应付款	212	233	257	282
应交税费	24	27	29	32
其他流动负债	538	619	712	819
流动负债合计	2,519	2,492	3,150	3,975
长期借款	705	705	705	705
其他非流动负债	27	27	27	27
非流动负债合计	732	732	732	732
负债合计	3,251	3,224	3,882	4,707
股本	372	745	745	745
资本公积	895	523	523	523
留存收益	597	855	1,284	1,872
少数股东权益	98	179	298	464
所有者权益合计	1,971	2,310	2,857	3,611
负债和股东权益合计	5,222	5,533	6,739	8,318
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	292	365	484	648
投资活动现金流量	(1,000)	(296)	(96)	(96)
筹资活动现金流量	1,361	(693)	(155)	(207)
现金及等价物净增加	652	(623)	233	346

分析师与行业专家简介

刘静，中国人民大学会计学硕士，2011年加盟民生证券研究所，从事家电行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。