

多极业务释放渐行渐近

买入

——盾安环境（002011）2011 年半年报点评——

事件:

- 盾安环境（002011）发布 2011 年半年报，2011 年上半年公司实现营业收入 26.11 亿元，同比增长 41.8%；归属上市公司股东的净利润 1.79 亿元，同比增长 45.37%，实现 EPS 0.2406 元。基本符合预期。

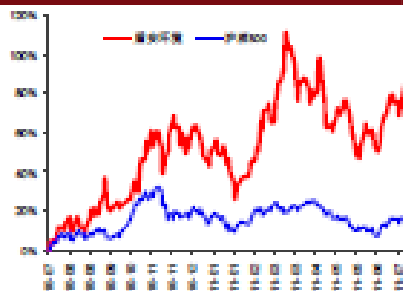
点评:

- **制冷配件行业双寡头之一，实现旺季旺销** 公司生产的截止阀和四通阀全球份额超过 40%和 30%，公司与三花股份两分天下，两家公司在截止阀等主导产品上市场份额达到 70%以上，形成了相对稳定的竞争格局。寡头格局使得公司具有很强的定价能力，公司上半年制冷配件和制冷设备业务增速分别达 45%和 82%，制冷设备业绩增长显著，产业转型升级顺利推进。风机业务整合及市场拓展卓有成效，中标合同金额大幅增长；随着盾安（天津）节能系统有限公司的设立、天津临港大地新能源建设发展有限公司和沈阳水务热源发展有限公司的并购，及山西平定、天津宁河、山东庆云等地重大可再生能源集中供热（冷）合同的签订并逐步实施，可再生能源利用业务迅速切入各区域市场，逐步打造以盾安（天津）节能系统有限公司为可再生能源利用业务的投资、管控与研发中心，为进一步做大做强奠定了基础。终端冷链产品已开始面向市场销售，并逐步参与冷链工程项目的投标。
- **费用率仍未得到改善** 公司销售费用、管理费用和财务费用仍然有待改善。销售费用报告期比上年同期增长 66.80%，主要原因系公司营业收入增加相应增加销售费用。管理费用报告期比上年同期增长 72.26%，主要原因系公司新设与新收购子公司相应增加管理费用和公司提升管理人员整体薪酬水平与福利待遇，及加大研发投入而增加支出。财务费用报告期比上年同期增长 330.95%，主要原因系公司本报告期比上年同期增加银行借款和短期融资券而增加利息。
- **新能源业务开始步入业绩释放期** 2011 年 1 季度公司下属控股子公司太原炬能再生能源供热有限公司与山西省平定县人民政府签订《平定县可再生能源集中供热（冷）项目合同》，为平定县城镇建筑供暖，建设施工周期为 2011 年—2015 年共 5 年，合同总投资额 10 亿元；合同采取特许经营，即由太原炬能融资、兴建、运营管理、维护，山西省平定县人民政府协助收费，采用 BOT 运营模式，自投产供热开始，特许经营期 30 年。目前太原炬能再生能源供热有限公司正在按合同规定和要求实施该项目。进度规划暂定为：2011 年完成 200 万 m²，2012 年完成 300 万 m²，2013 年完成 300 万 m²，2014

分析师

李辉
执业证号：S1250511010001
电话：010-57631229
邮箱：lihui@swsc.com.cn

市场表现



资料来源：西南证券研发中心

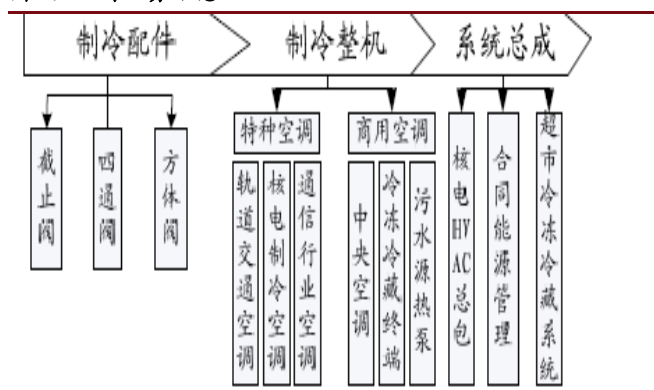
基本数据

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）	102
流通市值（亿元）	102

年完成 200 万 m², 2015 年完成 80 万 m²。2011 年收费标准按照使用面积, 民用建筑为 4.2 元/月/m², 商用建筑为 7 元/月/m²。预计从 2011 年度开始形成收入, 粗算贡献 EPS0.037 元。

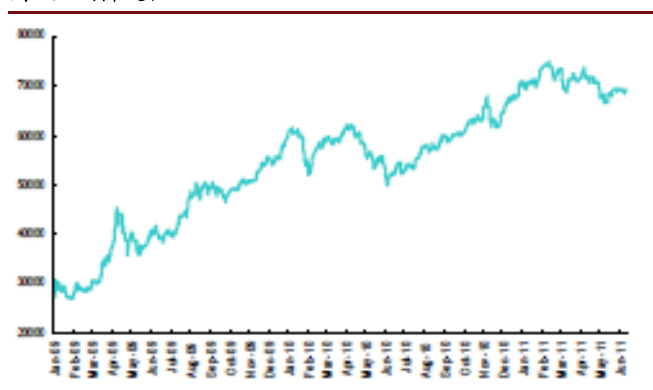
- **2011 年并表因素贡献 EPS 0.20 元** 公司收购诸暨盾安换热器 (26%股权)、盾安禾田金属 (40%股权)、赛富特机电设备 (30%股权)、珠海华宇金属 (30%股权) 少数股东权益在 2011 年并表, 将增厚公司 2011 年 EPS0.20 元。
- **风险提示** 随着国外市场开拓力度的进一步加大, 以及泰国生产基地的投产, 汇率的波动将对公司盈利产生一定的影响。
- **盈利预测** 预期 2011、2012、2013 年每股收益 0.94、1.22、1.78 元, 考虑公司的新利润增长点处于业绩释放的前夜, 同时煤矿的权益价值为估值提供了一定的安全边际, 我们认为按 2011 年 14 倍 PE 较为合理, 给予公司“买入”评级。

图 1: 公司业务示意



数据来源: 公司公告

图 2: 铜价变化



数据来源: 彭博资讯

利润预测表 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3695	5392	6775	8216
营业成本	2907	4230	5763	6999
营业税金及附加	13	17	29	32
销售费用	129	271	412	537
管理费用	286	369	487	563
财务费用	45	37	19	9
资产减值损失	7	45	62	73
公允价值变动收益	0	-9	0	0
投资净收益	4	3	3	3
营业利润	312	429	637	920
营业外收入	21	29		
营业外支出	4	7		
利润总额	332	451	637	920
所得税	46	73	126	169

	2010A	2011E	2012E	2013E
净利润	286	378	511	751
少数股东损益	68	29	57	89
归属母公司净利润	218	349	454	662
EPS（元）	0.59	0.94	1.22	1.78

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>