

盾安环境 (002011)

公司研究/简评报告

工业余热订单接踵而至

—盾安环境 (002011) 公告点评

民生精品---调研报告/家电行业

2011 年 10 月 26 日

一、事件概述

盾安环境 (002011) 发布公告, 子公司太原炬能进行投资, 山西盈辉提供节能技术服务, 利用工业余热回收技术回收华能众泰的电厂冷凝余热, 通过改造使华能众泰具备 1,000 万平方米左右的供热能力, 其中 2012 年供热面积达到 300 万平方米。获取新订单的速度再超预期。

二、分析与判断

► 前 300 万平方米面积的节能收益全部归太原炬能享有

根据合同条款, 在供热面积达到 300 万平方米及以上时, 华能众泰和山西盈辉才开始分享节能收益, 否则节能收益全部归太原炬能; 在太原炬能投资回收期内, 节能效益净利润的 80% 作为投资回报归太原炬能分享; 在太原炬能收回全部投资后, 节能效益净利润的 60% 作为投资回报归太原炬能分享。我们认为, 前 300 万平方米面积的节能收益全部归太原炬能享有, 使得此合同的利润分成比例相比于 9 月 27 日公布的武安热电合同的条款于公司更佳优厚。公司的订单质量再创新高。

► 拟收购美国研发型企业以快速切入硅控制微电子领域

公司近期与美国德克萨斯州奥斯汀的研发型企业 Microstaq, Inc. 就收购该公司或其主要资产 (包括技术、知识产权和核心员工等) 达成一致意见。收购事项还需进行必要的商务谈判, 并经双方审批机构审议同意。我们分析, 此项收购表明公司欲从单一功能执行元件向控制类产品发展的决心。

► 三季度业绩略低预期, 但对全年业绩增速相对乐观

公司近期公布的三季报显示, 单季度收入和利润增速分别为 36% 和 13%, 利润增速和净利润水平略低于预期, 主要原因为费用投入增长。但我们认可公司今年以来在新业务上的战略布局和投入, 对公司全年业绩增速持理性乐观, 预计增速约为 35-40%。

三、盈利预测与投资建议

我们基于三季报调整盈利预测, 同时也将在了解新订单更多细节后再度更新 12 年及以后盈利预测。预计 2011~2013 年 EPS 分别为 0.41 元、0.60 元与 0.96 元。对应当前股价 PE 为 28、19 与 12 倍。维持强烈推荐评级和目标价 20 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	5,005	7,057	8,588
增长率 (%)	61.95%	35.45%	41.01%	21.68%
归属母公司股东净利润 (百万元)	218.19	306.94	447.49	713.95
增长率 (%)	36.05%	40.68%	45.79%	59.54%
每股收益 (元)	0.59	0.41	0.60	0.96
PE	19.83	28.19	19.34	12.12
PB	2.20	3.93	3.27	2.49

资料来源: 民生证券研究所

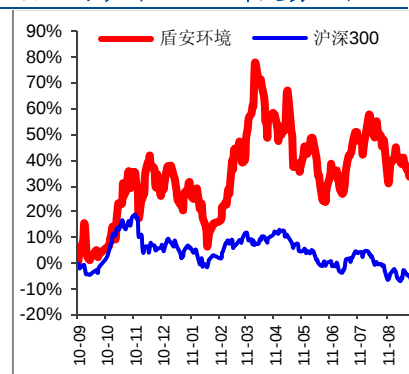
强烈推荐 维持评级

合理估值: 20 元

交易数据 (2011-10-25)

收盘价 (元)	11.62
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)	86
流通市值 (亿元)	86

该股与沪深 300 一年走势比较



分析师

分析师: 王莺

执业证书编号: S0100510120001

联系人: 刘静

电话: (8610) 8512 7528

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	5,005	7,057	8,588
减：营业成本	2,907	3,916	5,498	6,613
营业税金及附加	13	17	23	27
销售费用	129	206	273	332
管理费用	286	451	626	757
财务费用	45	109	207	216
资产减值损失	7	0	0	0
加：投资收益	4	4	4	115
二、营业利润	312	311	436	757
加：营业外收支净额	20	59	135	153
三、利润总额	332	370	571	910
减：所得税费用	46	29	40	63
四、净利润	286	341	531	847
归属于母公司的利润	218	307	447	714
五、基本每股收益 (元)	0.59	0.41	0.60	0.96

主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	0.00	22.41	16.04	12.50
成长能力:				
营业收入同比	61.95%	35.45%	41.01%	21.68%
营业利润同比	40.6%	-0.2%	39.9%	73.6%
净利润同比	36.00%	19.31%	55.8%	59.3%
营运能力:				
应收账款周转率	6.70	6.82	7.62	7.54
存货周转率	5.68	5.30	5.42	5.13
总资产周转率	0.89	0.88	1.04	1.06
盈利能力与收益质量:				
毛利率	21.3%	21.8%	22.1%	23.0%
净利率	5.9%	6.1%	6.3%	8.3%
总资产净利率 ROA	6.9%	6.0%	7.8%	10.5%
净资产收益率 ROE	14.1%	16.4%	21.9%	27.7%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.32	1.28	1.37	1.48
资产负债率	62.3%	64.5%	64.1%	60.7%
长期借款/总负债	21.7%	25.1%	25.5%	24.3%
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	0.41	0.60	0.96
每股经营现金流量	0.78	0.48	0.67	1.17
每股净资产	5.29	2.95	3.55	4.66

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	1,095	1,207	1,661
应收票据	449	571	716	868
应收账款	645	822	1,030	1,249
预付账款	119	152	190	231
其他应收款	59	75	93	113
存货	804	1,083	1,521	1,829
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	3,335	3,803	4,762	5,957
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	571	922	1,159	1,475
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	2,401	2,601	2,881
资产总计	5,222	6,204	7,362	8,837
短期借款	525	525	525	525
应付票据	384	494	618	748
应付账款	732	941	1,177	1,424
预收账款	103	133	166	201
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	2,972	3,484	4,032
长期借款	705	1,005	1,205	1,305
其他非流动负债	27	27	27	27
非流动负债合计	732	1,032	1,232	1,332
负债合计	3,251	4,004	4,716	5,364
股本	372	745	745	745
资本公积	895	523	523	523
留存收益	597	792	1,155	1,849
少数股东权益	98	133	217	349
所有者权益合计	1,971	2,200	2,646	3,473
负债和股东权益合计	5,222	6,204	7,362	8,837

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	292	356	500	875
投资活动现金流量	(1,000)	(596)	(296)	(285)
筹资活动现金流量	1,361	80	(92)	(136)
现金及等价物净增加	652	(160)	112	454

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	18610531518	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
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@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	maweiyang@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。