

盾安环境(002011)

公司研究/简评报告

冷配扩产能 光伏电站新基地

—盾安环境(002011)公告点评

民生精品---调研报告/家电行业

2011年12月06日

一、事件概述

盾安环境(002011)发布公告,董事会通过决议,同意设立全资子公司芜湖盾安中元自控有限公司,设计产能为年产3,000万只截止阀、3,000万只家用空调压缩机用储液器和200万套家用空调系统集成管路组件;以及同意设立全资子公司甘肃盾安光伏电力有限公司,建设10兆瓦光伏电站项目。

二、分析与判断

► 制冷配件产能扩充,辐射安徽及周边空调生产基地

根据现有空调厂家的产能布局,格力产地包括合肥、武汉和郑州等,美的产地包括芜湖、武汉、邯郸等;两家双寡头垄断企业在这地区的产能均超过千万。海尔、TCL、日立等品牌也在安徽及周边有产地。我们看好公司在冷配业务的区域性布局,立足芜湖扩充制冷配件产能,将为其战略性合作客户提供更加稳定可靠的供应。根据可行性分析报告,项目建设期1年,第4年完全达产,产能全部释放将新增收入超过10亿。我们预计项目将于2013年开始贡献收入。同时我们判断,在下游空调厂商市场集中度进一步提升、主流厂商业绩增长较为明确的预期下,公司在制冷配件业务的增长也将保持同步。

► 再次投资建设10兆瓦光伏电站项目

继在内蒙古巴彦淖尔成立内蒙古盾安光伏电力有限公司,分两期建设10兆瓦光伏电站项目后,公司又计划在甘肃省酒泉市设立甘肃盾安光伏电力有限公司,建设10兆瓦光伏电站项目。根据可行性分析报告,本项目上网电价为1元/kwh(含税),项目建成后并网第1年即可达到设计发电能力,对应实现营业收入1,458万元。

► 继续看好再生能源项目,期待2012年订单数量质量超预期

我们维持前期对公司再生能源业务的看法,污水源热泵的现有订单在2012年实施和收入确认的面积将在2011年的基础上至少翻番,同时2011年9月以来公布的工业余热订单将在2012年贡献比污水源热泵更好的盈利水平。我们期待2012年的再生能源订单的数量和质量都超出我们的预期,保守预计此业务在2012年业绩贡献25%,增厚全年业绩0.13元。

三、盈利预测与投资建议

我们维持对公司的盈利预测,根据增发完成后的总股本,预计2011~2013年EPS分别为0.37元、0.54元与0.86元。对应当前股价PE为30、20与13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	450.62	717.09
增长率(%)	36.05%	40.68%	46.81%	59.13%
每股收益(元)	0.59	0.37	0.54	0.86
PE	18.81	29.81	20.30	12.76
PB	2.08	2.89	2.53	2.06

资料来源:民生证券研究所

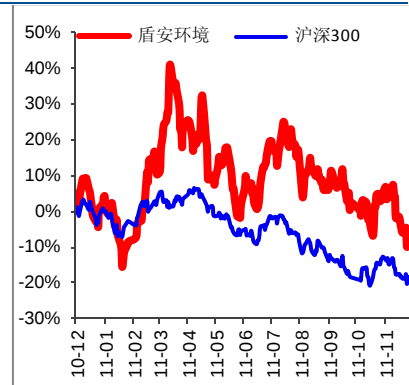
强烈推荐 维持评级

合理估值: 20元

交易数据(2011-12-06)

收盘价(元)	11.02
总股本(百万股)	830
流通股本(百万股)	744
流通股比例(%)	90
总市值(亿元)	91
流通市值(亿元)	82

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	203	212
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	439	760
加：营业外收支净额	20	59	135	153
三、利润总额	332	370	575	914
减：所得税费用	46	29	40	64
四、净利润	286	341	535	850
归属于母公司的利润	218	307	451	717
五、基本每股收益 (元)	0.59	0.37	0.54	0.86

主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	0.00	21.49	15.41	12.02
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%	41.1%	73.1%
净利润同比	36.00%	19.31%	56.7%	59.0%
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	0.81	0.91	0.95
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%	6.4%	8.4%
总资产净利率 ROA	6.9%	5.5%	6.9%	9.4%
净资产收益率 ROE	14.1%	13.3%	15.8%	21.1%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.32	1.60	1.64	1.72
资产负债率	62.3%	55.8%	56.6%	54.7%
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	0.37	0.54	0.86
每股经营现金流量	0.78	0.43	0.60	1.05
每股净资产	5.29	3.81	4.36	5.35

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	2,061	2,177	2,634
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	4,769	5,731	6,929
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	7,170	8,332	9,810
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	830	830	830
资本公积	895	1,404	1,404	1,404
留存收益	597	792	1,158	1,855
少数股东权益	98	133	217	349
所有者权益合计	1,971	3,166	3,616	4,446
负债和股东权益合计	5,222	7,170	8,332	9,810

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	874
投资活动现金流量	(1,000)	(596)	(296)	(285)
筹资活动现金流量	1,361	1,046	(89)	(132)
现金及等价物净增加	652	806	115	457

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
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@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	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。