

新建空调配件基地，开拓光伏电站项目

研究结论

- **公布两个投资事项。**公司同时公布两项投资事项，一个是拟设立芜湖盾安中元自控有限公司，生产空调及压缩机配件，一个是设立甘肃盾安光伏电力有限公司，建设 10MW 光伏电站项目。
- **设立芜湖盾安中元自控公司，新建配件生产基地。**该项目总投资 44,072 万元，其中固定资产投资 34,272 万元，流动资金 9,800 万元。产品方案为年产 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。项目正常年度销售收入 103,570 万元。正常年份生产能力只要达到设计能力的 63.90%，就可以保持盈亏平衡。销售价格保持在 87.90%，就可以保本不亏。公司新建芜湖基地，将工厂转移到低成本区，旨在扩大产能，并同时降低单位成本。
- **在甘肃建 10MW 光伏电站，完善光伏产业链。**公司计划成立甘肃盾安光伏电力有限公司（暂名），在甘肃省酒泉市金塔县红柳洼光园区规划建设 10MW 光伏电站，正常运行多年平均上网电量 1705.41 万 kwh，项目建成后并网第 1 年即可达到设计发电能力，每年实现营业收入 1457.62 万元（按含税电价 1 元/kwh 计），预计第 8 年开始产生盈利，正常盈利年份年总成本 110.36 万元，年利润总额 1,347.26 万元；项目投资回收年限为 11.89 年（含建设期 1 年）。公司在甘肃地区建设光伏电站，是公司进一步延伸光伏产业链的举措，光伏行业公司着重在光伏电站和多晶硅两个环节布局。
- **维持公司买入评级，目标价 13 元。**由于公司定向增发 8550 万股，且多晶硅价格跌幅超预期，我们相应调低公司盈利预测，预计 2011-13 年的 EPS 分别为 0.36、0.51、0.74 元，由于公司业务多样，没有直接可比公司，参考相关公司估值，考虑到公司正处于转型期，且有煤矿做为储备，给予 2012 年 25 倍 PE 较为合理，对应目标价 13 元。
- **风险因素：**多晶硅价格大幅下跌、污水源热泵项目进度慢于预期。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

曾朵红
8621-63325888-6089
zengduohong@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860511080001

联系人

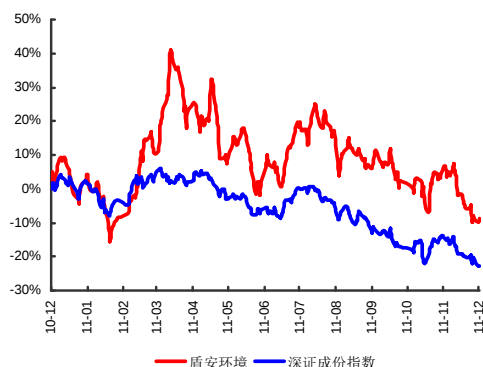
方重寅
8621-63325888 × 7500
fangcy@orientsec.com.cn

投资评级

买入 增持 中性 减持 **(维持)**

股价（2011 年 12 月 6 日）	11.16 元
目标价格	13.00 元
总股本/A 股（百万股）	745/745
A 股市值（亿元）	92.65
国家/地区	中国
行业	电力设备
报告发布日期	2011 年 12 月 07 日

股价表现



财务预测	单位：百万元			
	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3695	5217	6816	8352
同比(%)	62%	41%	31%	23%
归属母公司净利润	218	301	426	618
同比(%)	36%	38%	42%	45%
毛利率(%)	21.3%	21.0%	22.1%	23.2%
ROE(%)	11.7%	14.4%	17.4%	20.9%
每股收益(元)	0.26	0.36	0.51	0.74
P/E(倍)	42.47	30.81	21.73	15.00
P/B(倍)	4.70	4.18	3.52	2.85
EV/EBITDA(倍)	25	22	15	11

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关报告

时间

三季报符合预期，等待热泵项目贡献利润 2011-10-26

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

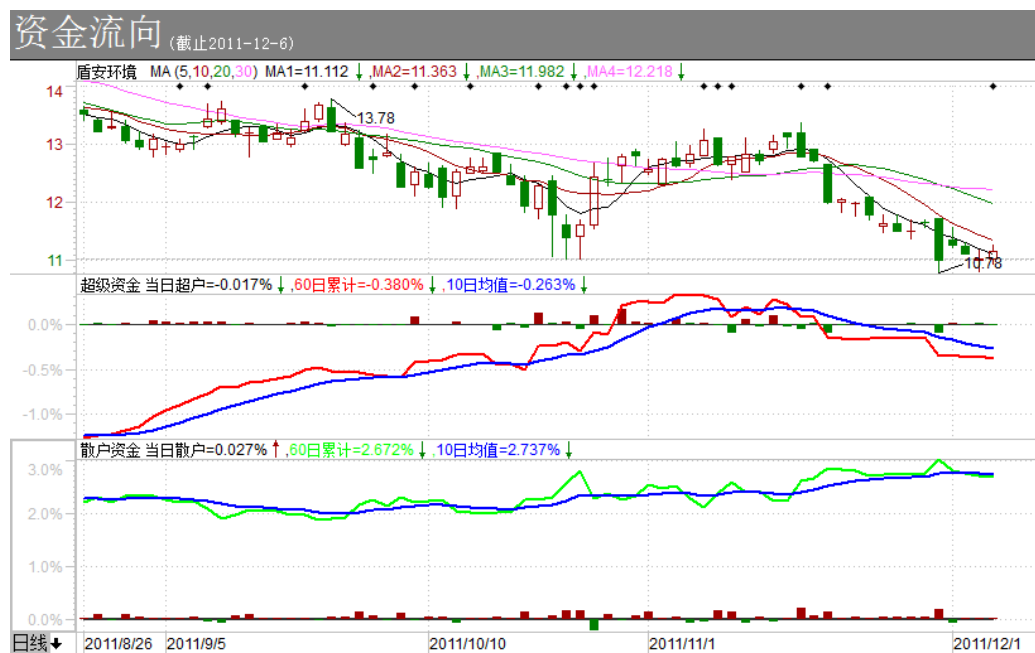
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

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	3322	4064	4754	营业收入	3695	5217	6816	8352
现金	1255	500	500	500	营业成本	2907	4123	5309	6418
应收账款	645	922	1220	1505	营业税金及附加	13	18	24	29
其它应收款	59	71	81	91	营业费用	129	191	246	290
预付账款	568	685	790	879	管理费用	286	414	548	632
存货	804	1141	1469	1776	财务费用	45	97	133	148
其他	4	4	4	4	资产减值损失	7	21	14	16
非流动资产	1887	3264	3913	4528	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	5	5	5
固定资产	571	2199	2857	3320	营业利润	312	358	548	825
在建工程	541	641	631	781	营业外收入	27	30	33	36
无形资产	396	387	378	369	营业外支出	8	9	9	10
其他	378	36	47	58	利润总额	332	379	571	851
资产总计	5222	6586	7978	9283	所得税	46	52	82	131
流动负债	2519	3632	4607	5296	净利润	286	327	489	720
短期借款	545	1558	1976	2139	少数股东损益	68	26	63	102
应付账款	1291	1831	2357	2850	归属于母公司净	218	301	426	618
其他	683	243	274	307	EBITDA	421	536	815	1142
非流动负债	732	735	738	741	EPS (元)	0.26	0.36	0.51	0.74
长期借款	705	705	705	705					
其他	27	30	33	36					
负债合计	3251	4367	5345	6037	主要财务比率				
少数股东权益	98	125	187	289	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	372	745	745	745	成长能力				
资本公积	895	895	895	895	营业收入	61.9%	41.2%	30.7%	22.5%
留存收益	597	454	805	1316	营业利润	40.6%	14.7%	53.0%	50.6%
归属母公司股东权益	1872	2094	2445	2956	归属于母公司净利	36.0%	37.8%	41.8%	44.9%
负债和股东权益	5222	6586	7978	9283	获利能力				
					毛利率	21.3%	21.0%	22.1%	23.2%
					净利率	5.9%	5.8%	6.3%	7.4%
					ROE	11.7%	14.4%	17.4%	20.9%
					ROIC	14.5%	13.0%	13.2%	15.8%
					偿债能力				
					资产负债率	62.3%	66.3%	67.0%	65.0%
					净负债比率				
					流动比率	1.32	0.91	0.88	0.90
					速动比率	1.00	0.60	0.56	0.56
					营运能力				
					总资产周转率	0.71	0.79	0.85	0.90
					应收账款周转率	5.15	5.15	5.15	5.15
					应付账款周转率	2.25	2.25	2.25	2.25
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.26	0.36	0.51	0.74
					每股经营现金流	0.78	-0.10	0.76	1.16
					每股净资产	5.29	2.98	3.54	4.36
					估值比率				
					P/E	42.47	30.81	21.73	15.00
					P/B	4.70	4.18	3.52	2.85
					EV/EBITDA	25	22	15	11

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn