

盾安环境(002011)年报点评

——业绩基本符合预期，新业务进展顺利

可选消费/家用电器

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2012年3月13日

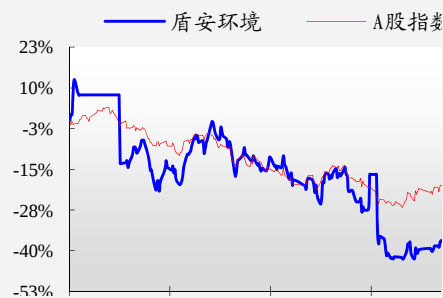
投资要点：

- **业绩符合预期：**11年，公司实现营业收入50.37亿元，同比增长36.32%，实现归属上市公司股东净利润2.93亿元，同比增长34.29%；摊薄每股收益为0.38元；业绩基本符合我们的预期。
分业务来看，制冷设备产业和制冷配件产业营业收入分别实现12.24亿元和35.44亿元，同比分别增长65.72%和29.59%；两大类业务毛利率分别为27.46%和20.03%，同比分别下降4.28个百分点和增加0.64个百分点，前者毛利率下滑主要是由于公司加大新市场开拓力度并调整营销策略导致；综合来看，公司2011年销售毛利率为21.16%，与上年基本持平，生产成本控制有效。
- **华北区域营收有大幅增长：**11年，公司在华北地区营业收入有91.04%的同比大幅增长，在华南和东北地区也均有超过56%的同比增长，主要原因在于制冷配件产业在国内主要客户生产布局的调整以及新产业的市场开拓。
- **费用率上升明显：**11年，公司销售费用率、管理费用率和财务费用率较上年分别增加了0.24个百分点、1.45个百分点和1.07个百分点；主要原因包括：新业务市场开拓、职工薪酬增加、运杂费用增加、研发投入加大以及借款增加等。
- **新业务进展顺利：**可再生能源业务进展较快，相继在山西平定、天津临港、山东庆云、江苏大丰、河北武安等地签订重大可再生能源供热（冷）合同；多晶硅项目于11年9月试投产，年产能由原先规划的3000吨提升至5000吨，产品经检测，主要指标均完全达标。
- **盈利预测及投资建议：**我们维持对公司未来的盈利预测，认为12年、13年EPS（摊薄）分别为0.80元、1.05元，对应动态PE分别为14倍和11倍，维持“谨慎推荐”投资评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动，下游需求低于预期以及新业务业绩低于预期等。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	503,746	36.32	29,300	34.29	0.38	11	29	
2012E	645,343	28.11	67,206	129.37	0.80	17	14	
2013E	807,324	25.10	87,578	30.31	1.05	15	11	
2014E	-	-	-	-	-	-	-	

走势图



市场数据

2012/3/12

收盘价：	11.10 元
52周最高价：	17.65 元
52周最低价：	8.43 元
平均持仓成本：	12.40 元

基本数据

2011Q4

总股本（万股）：	83,794
流通A股（万股）：	83,794
每股收益（元）：	0.38
每股净资产（元）：	3.53
每股经营现金流（元）：	0.53
市净率：	3.12

分析师：吴娜

执业证书编号：S0550511020004

TEL: (8621)2306 1100

FAX: (8621)2306 1159

Email: wun@nesc.cn

地址：上海市源深路305号

邮编：200135

表：利润表（预测：万元）

	2011A	2012E	2013E	2014 年
营业收入	503746.2	645343.5	807323.9	-
营业成本	397163.8	487020.4	598177.8	-
营业税金及附加	3027.04	1591.3	1928	-
销售费用	18724.23	20283.9	27493.6	-
管理费用	46316.4	40191.2	51157.9	-
财务费用	11583.9	10491.9	15891	-
资产减值损失	1638.6	0	0	-
投资收益	449.1	100	100	-
营业利润	25741.4	85864.8	112775.6	-
营业外收入	6351.9	14307.3	14638.1	-
营业外支出	866.1	1592.7	1155.2	-
利润总额	31227.2	98579.4	126258.5	-
所得税	1918.4	18840.2	24338.9	-
净利润	29308.8	79739.2	101919.6	-
少数股东损益	8.2	12533.5	14341.9	-
归属母公司净利润	29300.6	67205.7	87577.7	-

数据来源：公司年报，东北证券。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。