

天壕节能 (300332)

环保工程及服务/公用事业

发布时间: 2012-10-16

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

业绩逐季改善, 符合预期

三季度业绩预告点评

报告摘要:

业绩逐季改善。天壕节能近日公布前三季度业绩预告。公司前三季度实现归属上市公司股东净利润 4720 万-4920 万, 同比增 35%-41%; 分季度看, 三季度盈利 2181 万-2381 万, 同比增 64%-79%, 环比增 35%-47%, 二季度盈利 1617 万, 一季度盈利 923 万, 业绩逐季改善。

新增项目产能逐步释放致三季度业绩同比大幅提升。公司 2011 年新投产项目达到 85.5MW, 较 2010 年底提高 146%。至 2012 年初, 2011 年投产机组大多数已稳定运营, 但是受水泥、玻璃行业景气不振的影响, 特别是一季度水泥行业的限产保价, 致公司上半年盈利同比仅增 17.2%。这种情况在三季度得到不小的改善。公司自 2011 年三季度以来共投产项目 59MW, 且绝大多数是运转率较高的玻璃行业项目, 目前均已稳定运营, 而 11 年三季度这些项目尚处在磨合期或者尚未投产, 新项目增加且产能逐步释放导致三季度业绩同比大幅提升。

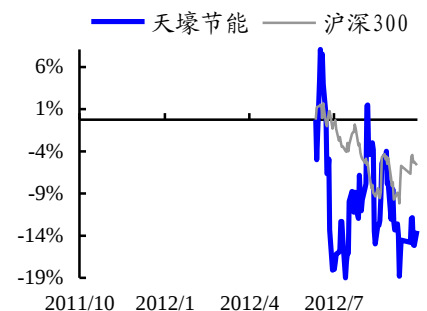
在运项目产能利用率提高致三季度业绩环比改善。公司今年上半年新投产机组 14MW, 三季度无新投产机组, 因而我们判断三季度业绩环比提升主要是在运机组产能利用率的提高, 包括上半年新投产项目产能逐步释放所致。

新增项目低于预期。受宏观经济下行以及国家限制高耗能行业发展影响, 公司部分在建和拟建项目进度低于预期, 预计公司年内投产新项目的可能性不大, 四季度业绩还将取决于在运项目利用小时数的情况。

维持“谨慎推荐”评级。总体来说, 公司前三季度业绩符合我们的预期, 维持 2012-2014 年 EPS 0.24 元、0.36 元和 0.52 元的预测, 动态 PE 分别为 40 倍、26 倍和 18 倍, 考虑到公司未来业绩的增长, 我们维持“谨慎推荐”评级。**风险提示:** 1) 下游需求不振, 发电量降低; 2) 新项目工期低于预期; 3) 公司税收优惠政策发生变化。

股票数据	2012/10/15
收盘价(元)	9.49
12个月股价区间(元)	8.50 ~ 12.39
总市值(百万元)	3,037
总股本(百万股)	320
A股(百万股)	320
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	0%	0%
相对收益	-5%	6%	14%

相关报告

《天壕节能公司调研报告》

2012-10-09

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	90	183	265	339	438
(+/-)%	82.30%	103.37%	44.50%	28.27%	29.19%
归属母公司净利润	30	52	75	115	165
(+/-)%	168.07%	73.51%	46.42%	52.78%	43.23%
每股收益(元)	0.12	0.21	0.24	0.36	0.52
市盈率	102.21	58.91	40.23	26.33	18.39
市净率	7.36	6.55	2.68	2.49	2.26
净资产收益率(%)	7.20%	11.11%	6.66%	9.47%	12.29%
股息收益率(%)	—	—	0.51%	1.01%	1.29%
总股本(百万股)	240	240	320	320	320

证券分析师: 王师

执业证书编号: S0550511030001
021-20361109 wangs@nesc.cn

研究助理: 马斌博

021-20361120 mabb@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	66	648	358	330	净利润	51	75	115	165
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	26	43	42	50	折旧及摊销	33	43	55	70
存货	1	1	2	2	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	8	8	6	7	财务费用	27	27	26	23
流动资产合计	143	798	516	528	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-23	-100	-5	-15
长期投资净额	4	4	4	4	其他	-23	0	2	0
固定资产	711	782	1097	1297	经营活动净现金流量	88	41	175	218
无形资产	0	1	1	1	投资活动净现金流量	-305	-71	-345	-198
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	233	612	-120	-47
非流动资产合计	904	936	1242	1395	企业自由现金流	-176	-23	-162	31
资产总计	1047	1734	1757	1923					
短期借款	60	60	0	0	财务与估值指标				
应付款项	112	91	75	95		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	14	15	15	20	每股指标				
一年内到期的非流动负债	148	147	128	135	每股收益 (元)	0.21	0.24	0.36	0.52
流动负债合计	317	305	243	283	每股净资产 (元)	1.93	3.54	3.81	4.20
长期借款	265	295	295	295	每股经营性现金流量 (元)	0.37	0.13	0.55	0.68
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	265	295	295	295	营业收入增长率	103.37%	44.50%	28.27%	29.19%
负债合计	582	600	538	578	净利润增长率	73.51%	46.42%	52.78%	43.23%
归属于母公司股东权益合计	464	1134	1218	1344	盈利能力指标				
少数股东权益	1	1	1	1	毛利率	60.03%	58.29%	59.73%	60.45%
负债和股东权益总计	1047	1734	1757	1923	净利率	28.16%	28.53%	33.99%	37.68%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	38.14	60.00	45.00	42.00
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	3.83	4.60	4.56	4.45
营业收入	183	265	339	438	偿债能力指标				
营业成本	73	110	137	173	资产负债率	55.57%	34.58%	30.64%	30.06%
营业税金及附加	1	1	2	2	流动比率	0.45	2.62	2.12	1.87
资产减值损失	0	0	0	0	速动比率	0.33	2.42	1.86	1.58
销售费用	0	0	0	0	费用率指标				
管理费用	31	45	57	74	销售费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	27	34	36	34	管理费用率	16.90%	17.00%	16.90%	16.80%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	14.79%	12.70%	10.57%	7.79%
投资净收益	0	0	0	0	分红指标				
营业利润	51	74	108	155	分红比例	—	0.51%	1.01%	1.29%
营业外收支净额	0	5	15	25	股息收益率	—	0.51%	1.01%	1.29%
利润总额	51	79	123	180	估值指标				
所得税	0	4	8	15	P/E (倍)	58.91	40.23	26.33	18.39
净利润	51	75	115	165	P/B (倍)	6.55	2.68	2.49	2.26
归属于母公司净利润	52	75	115	165	P/S (倍)	12.44	11.48	8.95	6.93
少数股东损益	0	0	0	0	净资产收益率	11.11%	6.66%	9.47%	12.29%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围国内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760