

天壕节能 (300332)

环保工程及服务/公用事业

发布时间: 2012-10-26

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 财务费用大幅降低

公司三季报点评

报告摘要:

业绩逐季改善, 符合预期。公司前三季度实现主营业务收入 1.85 亿, 同比增 50.2%, 实现归属母公司股东净利润 4819 万, 同比增 38.0%; 其中三季度收入 6568 万, 同比增 28.5%, 归属净利润 2280 万, 同比增 71.9%, 业绩呈现逐季改善态势, 基本符合我们的预期。

三季度毛利率环比略降, 但较一季度已大幅改善。公司收入的增长主要来自于新增项目和机组的产能利用率的提高。公司 11 年三季度以后新增项目产能逐步释放, 12 年三季度收入同比增 28.5%; 但是 12 年以来, 新增项目逐渐减少致三季度收入环比仅增长 1.7%, 同时毛利率从二季度的 60.5% 降至 58.6%。毛利率的下降表明随着宏观经济的回落, 三季度水泥、玻璃等行业用电需求依旧不太乐观, 但像一季度长时间停产检修、限产保价的情况没有出现 (一季度毛利率仅 53.8%)。

得益于财务费用大幅降低, 利润增速快于收入。三季度环比二季度净利润大增 41.4%, 增速明显快于收入, 这主要得益于财务费用的大幅降低。首发上市前, 公司主要融资方式为银行贷款, 新增项目对资金的需求量大增, 财务负担加重。三季度募集资金到账后, 公司用募投项目资金替换前期垫付资金, 并归还银行贷款 2.7 亿, 致财务费用环比大幅降低 81%, 资产负债率也由二季度的 35.6% 降低到 22.5%。

应收票据飙涨, 现金流状况不乐观。水泥、玻璃行业景气不振, 公司客户支付能力大不如前, 更倾向于使用票据结算电费, 导致公司三季度末应收票据由年初的 330 万飙涨至 4088 万, 经营活动现金流量仅 1334 万 (净利润 4819 万), 同比降低 79.3%。

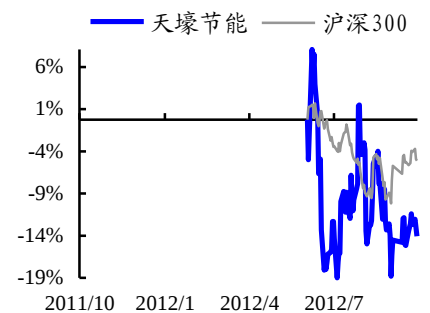
维持“谨慎推荐”评级。四季度水泥、玻璃等行业有望复苏, 公司项目产能利用率环比三季度有望小幅提高, 同时财务费用大幅降低也是公司业绩的重要支撑, 我们维持 12-14 年 EPS 0.24 元、0.36 元和 0.52 元的预测, 动态 PE 分别为 40 倍、26 倍和 18 倍, 维持“谨慎推荐”评级。**风险提示:** 1) 下游需求不振; 2) 新项目工期低于预期; 3) 税收优惠政策发生变化; 4) 经营现金流减少, 财务状况恶化。

股票数据

2012/10/25

收盘价 (元)	9.30
12 个月股价区间 (元)	8.50 ~ 12.39
总市值 (百万元)	2,976
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	-1%	-3%	0%
相对收益	-5%	0%	13%

相关报告

《业绩逐季改善, 符合预期》

2012-10-16

《天壕节能公司调研报告》

2012-10-09

证券分析师: 王师

021-20361109 wangs@nesc.cn

研究助理: 马斌博

021-20361120 mabb@nesc.cn

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%	46.41%	52.89%	43.31%
每股收益 (元)	0.12	0.21	0.24	0.36	0.52
市盈率	100.16	57.73	39.43	25.79	18.00
市净率	7.22	6.41	2.63	2.44	2.21
净资产收益率 (%)	7.20%	11.11%	6.66%	9.47%	12.30%
股息收益率 (%)	—	—	0.52%	1.03%	1.31%
总股本 (百万股)	240	240	320	320	320

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	435	171	146	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	19	10	9
流动资产合计	143	593	336	348	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	-108	-4	-13
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	25	161	206
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	415	-80	-33
非流动资产合计	904	936	1242	1395	企业自由现金流	-176	-34	-168	27
资产总计	1047	1529	1578	1743					
短期借款	60	35	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	280	243	283	每股净资产 (元)	1.93	3.54	3.81	4.20
长期借款	265	115	115	115	每股经营性现金流量 (元)	0.37	0.08	0.50	0.64
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	265	115	115	115	营业收入增长率	103.37%	44.50%	28.27%	29.19%
负债合计	582	395	358	398	净利润增长率	73.51%	46.41%	52.89%	43.31%
归属于母公司股东权益合计	464	1134	1218	1345	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	1529	1578	1743	净利率	28.16%	28.53%	34.01%	37.72%
					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%	25.81%	22.72%	22.83%
营业税金及附加	1	2	3	3	流动比率	0.45	2.12	1.38	1.23
资产减值损失	0	0	0	0	速动比率	0.33	1.90	1.12	0.95
销售费用	0	0	0	0	费用率指标				
管理费用	31	48	62	78	销售费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	27	30	28	28	管理费用率	16.90%	18.00%	18.30%	17.80%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	14.79%	11.36%	8.33%	6.44%
投资净收益	0	0	0	0	分红指标				
营业利润	51	74	109	156	分红比例	—	0.52%	1.03%	1.31%
营业外收支净额	0	5	15	25	股息收益率	—	0.52%	1.03%	1.31%
利润总额	51	79	124	181	估值指标				
所得税	0	4	9	15	P/E (倍)	57.73	39.43	25.79	18.00
净利润	51	75	115	165	P/B (倍)	6.41	2.63	2.44	2.21
归属于母公司净利润	52	75	115	165	P/S (倍)	12.19	11.25	8.77	6.79
少数股东损益	0	0	0	0	净资产收益率	11.11%	6.66%	9.47%	12.30%

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涉及到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