

天壕节能 (300332)

环保工程及服务/公用事业

发布时间: 2013-01-08

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

收购高效电机业务, 拓展工业节能新领域

——收购河南远东新世纪 60% 股权点评

报告摘要:

事件: 2013 年 1 月 7 日, 公司公告以自由资金 1800 万元收购河南远东新世纪 60% 股权并实施年产 500 万千瓦高效节能电机项目。

本次收购体现了公司拓展工业节能新领域的战略意图。高效节能电机的推广应用是工业节能的重要抓手, 近年国家陆续推出了一系列针对高效电机的优惠政策, 为相关企业带来良好的发展机遇, 市场前景广阔。本次收购体现了公司将进一步拓展工业节能细分市场的战略意图, 是公司在 EMC 余热发电的基础上的又一重要的行业布局。

收购完成后公司将推进高效节能电机项目建设。标的资产河南远东新世纪生产的高效电机在列发改委“节能产品惠民工程”高效电机推广目录, 目前在建年产 500 万千瓦高效节能电机项目。本次收购完成后, 公司将发挥资金和市场等方面的优势推进项目建设和产品的市场开拓, 推动远东新世纪在高效节能电机领域做大做强。

新业务对公司 2013 年业绩影响不大。高效节能电机项目计划总投资 2 个亿, 其中一期工程投资 1.2 亿, 从远东新世纪资产情况来看, 目前一期工程尚需资金 5000-6000 万, 按照协议原则上公司将按股权比例承担其中的 60%; 项目一期年均目标销售额 3 亿元, 净利润 3000 万元。我们认为, 上述工程投产后尚需要一段时间的市场培育期, 短时间内难以实现快速盈利, 预计新业务对公司 2013 年业绩不会构成重大影响, 随着市场的变化, 项目未来盈利情况尚待观察。

盈利预测与投资建议: 根据我们的动态跟踪, 公司下游水泥、玻璃等行业显示复苏迹象, 在运余热发电项目保持正常的运转率; 同时, 公司完成天壕韶峰项目资产的出售, 成功甩掉历史包袱并实现盈利 (营业外收入); 此外公司增值税退税进展顺利。在不考虑新增高效电机业务的情况下, 我们小幅上调对公司的盈利预测, 预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.26 元、0.39 元和 0.54 元, 目前股价对应 PE 分别为 38.6 倍、26 倍和 18.8 倍, 估值处于合理水平, 维持“谨慎推荐”评级。

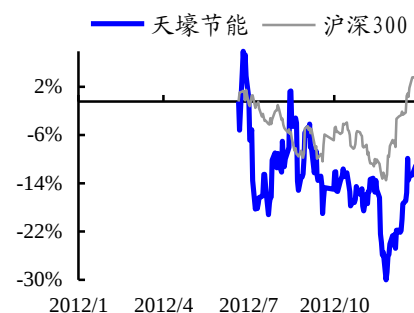
风险因素: 收购整合风险; 下游行业需求不振风险等。

股票数据

2013/1/7

收盘价 (元)	10.14
12 个月股价区间 (元)	7.51 ~ 12.39
总市值 (百万元)	3,245
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)	8

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	21%	8%	0%
相对收益	9%	-2%	-11%

相关报告

《业绩逐季改善 财务费用大幅降低》

2012-10-26

《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

执业证书编号: S0550511030001

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	84	125	173
(+/-)%	168.07%	73.51%	63.15%	48.39%	38.47%
每股收益 (元)	0.12	0.21	0.26	0.39	0.54
市盈率	109.21	62.94	38.58	26.00	18.78
市净率	7.87	6.99	2.84	2.62	2.37
净资产收益率 (%)	7.20%	11.11%	7.36%	10.09%	12.61%
股息收益率 (%)	—	—	0.50%	1.00%	1.27%
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	443	189	172	净利润	51	84	125	173
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	602	354	374	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	0	0	2	0
固定资产	711	782	1097	1297	经营活动净现金流量	88	24	166	213
无形资产	0	1	1	1	投资活动净现金流量	-305	-62	-340	-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	-26	-164	27
资产总计	1047	1538	1596	1769					
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	0.26	0.39	0.54
流动负债合计	317	280	243	283	每股净资产（元）	1.93	3.57	3.86	4.28
长期借款	265	115	115	115	每股经营性现金流量（元）	0.37	0.08	0.52	0.67
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%	63.15%	48.39%	38.47%
归属于母公司股东权益合计	464	1142	1236	1370	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	1538	1596	1769	净利率	28.16%	31.79%	36.78%	39.42%
					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%	25.67%	22.47%	22.50%
营业税金及附加	1	2	3	3	流动比率	0.45	2.15	1.45	1.32
资产减值损失	0	0	0	0	速动比率	0.33	1.93	1.19	1.04
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	23	20	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%	11.34%	6.81%	4.58%
投资净收益	0	0	0	0	分红指标				
营业利润	51	74	115	164	分红比例				
营业外收支净额	0	14	20	25	股息收益率	—	0.50%	1.00%	1.27%
利润总额	51	88	135	189	估值指标				
所得税	0	5	10	16	P/E（倍）	62.94	38.58	26.00	18.78
净利润	51	84	125	173	P/B（倍）	6.99	2.84	2.62	2.37
归属于母公司净利润	52	84	125	173	P/S（倍）	13.29	12.27	9.56	7.40
少数股东损益	0	0	0	0	净资产收益率	11.11%	7.36%	10.09%	12.61%

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