

## 盾安环境（002011）：一季度业绩预增，全年增长可期 增持（维持）

家电行业

2008年4月8日

邹高  
张蕾

010-66045559 zoug@txsec.com

010-66045546 zhangl@txsec.com

### 事件描述：

公司今日发布业绩快报，预计2008年第一季度归属母公司净利润与上年同期（假定上年同期亦已完成增发）相比增长50%~80%。增长的主要原因是：公司定向增发收购的优质资产业务报告期内产销两旺，业绩出现了较大幅度的提升；原中央空调业务业绩亦有一定幅度的增长。

### 评论：

1. 盾安环境是国家重点高新技术企业，户用中央空调国家标准第一起草单位。经过近几年的发展，公司整体实力有了很大提高，已成为中国中央空调行业的骨干企业之一，目前拥有商、户用中央空调机组，特种空调等5大类16个系列300多种规格的产品，并在全国建立了35家营销办事处，形成了以华东市场为中心，辐射全国的市场营销网络。
2. 盾安精工资产已成功注入到上市公司，目前上市公司的主营业务已从以前的中央空调零配件领域扩展到家用空调零配件领域，注入资产在国际和国内市场中已占据一定的市场份额，进入了绝大多数主要空调制造企业，形成了较好的市场布局，和行业内较大的生产规模。
3. 资产注入后家用空调的截止阀、四通阀在主营业务收入占比达到50%以上。公司是国家截止阀行业标准起草单位、全球主要的截止阀生产基地，拥有先进的生产设备和生产工艺，截止阀产能为6,000万只/年，国内市场占有率约为42%，居行业首位；四通阀产能为1,500万只/年，国内市场占有率约为30%，居于行业第二位。
4. 公司预计08年截止阀产能将增加1000万台到7000万只/年，储液器增长00万台到1500万台/年，四通阀增长500万台到2000万台/年，管组件增长2000万台到9000万台/年，单接头增长1000万台到3000万台/年，球阀增长50万台到100万台/年，螺母、电子膨胀阀、电磁阀、大型四通阀产能将保持不变。产能规模再次扩张，加之未来阀门行业可能迎来新的整合，我们认为公司产品市场占有率有望进一步提升，四通阀、截止阀市场占有率有可能达到40%、50%。
5. 盾安精工承诺上市公司，作价购买的资产在08、09年的净利润将不低于1亿元和1.1亿元；无偿转让给上市公司的盾安精工本部的空调零部件业务08年、09年的净利润不低于1,700万元和2,000万元。实际盈利低于承诺时，差额部分将由盾安精工在该年年度报告公告后15日内以现金方式向盾安环境无偿补足。这保证了公司基本的盈利水平，但我们认为公司08年注入资产对公司净利润贡献会高于大股东承诺。
6. 我们认为，盾安精工的家用空调零部件（储液器、平衡块）业务以及数家子公司的资产被注入上市公司后，将会促进上市公司08年及以后的业绩持续增长，我们保守预计公司08、09年每股收益分别为1.12元和1.21元，考虑到公司在家用空调零配件行业的领先地位，维持公司“增持”评级。

表 1: 盈利预测表 (单位: 万元)

| 单位: 百万元                  | 2004        | 2005        | 2006        | 2007E        | 2008E        | 2009E        |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>一、营业总收入</b>           | <b>201</b>  | <b>228</b>  | <b>277</b>  | <b>2,434</b> | <b>3,285</b> | <b>4,271</b> |
| 营业总收入增长 (%)              | -14.80%     | 13.84%      | 21.27%      | 779.05%      | 35.00%       | 30.00%       |
| <b>(1) 营业收入 (主营业务收入)</b> | <b>201</b>  | <b>228</b>  | <b>277</b>  | <b>2,434</b> | <b>3,285</b> | <b>4,271</b> |
| 营业收入增长 (%)               | -14.80%     | 13.84%      | 21.27%      | 779.05%      | 35.00%       | 30.00%       |
| 主营业务毛利率 (%)              | 35.44%      | 31.18%      | 24.57%      | 30.92%       | 28.53%       | 27.30%       |
| <b>二、营业总成本</b>           | <b>175</b>  | <b>200</b>  | <b>267</b>  | <b>2,192</b> | <b>3,036</b> | <b>3,999</b> |
| <b>营业成本</b>              | <b>129</b>  | <b>157</b>  | <b>209</b>  | <b>1,681</b> | <b>2,348</b> | <b>3,105</b> |
| 其中: 主营业务成本               | 129         | 157         | 209         | 1,681        | 2,348        | 3,105        |
| <b>期间费用</b>              | <b>43</b>   | <b>41</b>   | <b>57</b>   | <b>497</b>   | <b>670</b>   | <b>870</b>   |
| 其中: 销售费用                 | 24          | 23          | 26          | 226          | 306          | 397          |
| 管理费用                     | 20          | 18          | 27          | 233          | 315          | 409          |
| 财务费用                     | 0           | 0           | 4           | 38           | 49           | 64           |
| 期间费用率 (%)                | 21.59%      | 17.98%      | 20.45%      | 20.44%       | 20.38%       | 20.38%       |
| <b>加: 公允价值变动净收益</b>      | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>投资净收益</b>             | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>4</b>    | <b>15</b>    | <b>15</b>    | <b>15</b>    |
| <b>三、营业利润</b>            | <b>27</b>   | <b>31</b>   | <b>18</b>   | <b>256</b>   | <b>264</b>   | <b>287</b>   |
| 营业利润增长 (%)               | -32.97%     | 12.24%      | -40.95%     | 1320.22%     | 3.06%        | 8.40%        |
| 营业利润率 (%)                | 13.59%      | 13.40%      | 6.52%       | 10.54%       | 8.05%        | 6.71%        |
| 加: 营业外收入                 | 18          | 0           | 0           | 3            | 3            | 3            |
| 减: 营业外支出                 | 58          | 0           | 1           | 1            | 1            | 1            |
| <b>四、利润总额</b>            | <b>29</b>   | <b>32</b>   | <b>18</b>   | <b>258</b>   | <b>266</b>   | <b>289</b>   |
| 利润总额增长 (%)               | -29.61%     | 11.09%      | -43.21%     | 1319.66%     | 3.04%        | 8.34%        |
| 减: 所得税                   | 9           | 11          | 8           | 90           | 67           | 72           |
| 实际所得税率 (%)               | 32.30%      | 35.59%      | 43.44%      | 34.83%       | 25.00%       | 25.00%       |
| <b>五、净利润</b>             | <b>20</b>   | <b>21</b>   | <b>10</b>   | <b>168</b>   | <b>200</b>   | <b>216</b>   |
| 净利润增长 (%)                | -26.80%     | 5.69%       | -50.14%     | 1535.70%     | 18.58%       | 8.34%        |
| <b>其中: 归属母公司所有者净利润</b>   | <b>18</b>   | <b>20</b>   | <b>9</b>    | <b>167</b>   | <b>180</b>   | <b>195</b>   |
| 母公司净利润增长 (%)             | -28.92%     | 8.45%       | -53.45%     | 1708.24%     | 7.36%        | 8.34%        |
| 净利润率 (%)                 | 9.15%       | 8.72%       | 3.35%       | 6.88%        | 5.47%        | 4.56%        |
| 少数股东损益                   | 1           | 1           | 1           | 1            | 20           | 22           |
| <b>基本每股收益 (元/股)</b>      | <b>0.26</b> | <b>0.28</b> | <b>0.13</b> | <b>1.04</b>  | <b>1.12</b>  | <b>1.21</b>  |
| <b>每股净资产 (元/股)</b>       | <b>5.53</b> | <b>5.55</b> | <b>5.58</b> | <b>3.50</b>  | <b>4.62</b>  | <b>5.83</b>  |
| <b>净资产收益率 (%)</b>        | <b>4.66</b> | <b>5.04</b> | <b>2.33</b> | <b>29.65</b> | <b>24.15</b> | <b>20.74</b> |

数据来源: 公司年报、天相投资顾问有限公司

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

|   | 投资建议 | 预期个股相对天相流通指数涨幅 |
|---|------|----------------|
| 1 | 买入   | >15%           |
| 2 | 增持   | 5---15%        |
| 3 | 中性   | (-)5%---(+ )5% |
| 4 | 减持   | (-)5%---(-)15% |
| 5 | 卖出   | <(-)15%        |

### 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

### 天相投资顾问有限公司

|       |   |                  |           |
|-------|---|------------------|-----------|
| 北京富凯  | 地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室<br>电话：010-66045566       | 传真：010-66573918  | 邮编：100032 |
| 北京新盛  | 地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层<br>电话：010-66045566；66045577 | 传真：010-66045500  | 邮编：100034 |
| 北京德胜园 | 地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层<br>电话：010-66045566           | 传真：010-66045700  | 邮编：100088 |
| 上海天相  | 地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座<br>电话：021-58824282           | 传真：021-58824283  | 邮编：200120 |
| 深圳天相  | 地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室<br>电话：0755-83234800      | 传真：0755-82722762 | 邮编：518041 |
| 山东天相  | 地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C<br>电话：0531-82602582            | 传真：0531-82602622 | 邮编：250014 |