

## 天立环保 (300156.SZ) 其他可再生能源行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

赵乾明

分析师 SAC 执业编号: S1130511030017  
(8621)61038263  
zhaoqm@gjzq.com.cn

邬煜

联系人  
(8621)61038200  
wuyu@gjzq.com.cn

## 签订焦炭包销合同，确保今年业绩

## 事件: 签订《焦炭包销合同》

- 今日公司（甲方）公告，与河北汇源炼焦制气集团有限公司（乙方）和中国水电建设集团租赁控股有限公司（丙方）于10月17日签订了《焦炭包销合同》，合同总金额为5000万元。
- ◆ 本次合同标的为焦炭，数量为27027.23吨，价格为每吨1850元（此价格为预计价格，实际价格为丙方与用户合同单价下浮3.76%），交货期根据丙方与用户签订的销售合同确定。
- ◆ 合同付款方式：
  - 1) 甲方同意将包销款支付给丙方，并委托丙方向乙方支付包销款，并且三方初步确认，10月25日之前，丙方以100%六个月银行承兑汇票的方式向乙方支付。
  - 2) 乙方收到包销款后，只能用于采购原料焦煤，并且其采购的所有原料煤作为乙方履行本合同的质押担保。
  - 3) 自乙方收到包销款起60日内，且不应迟于12月28日，无论何种原因，乙方均必须保证丙方回收全部款项，或按合同规定进行回购，如果丙方在规定期限内未回款，乙方必须按照丙方销售用户价格补足丙方回款。
  - 4) 丙方应在收到包销标的货款后的2日内将前述款项支付给甲方，但在支付之间，应扣除丙方应得的收益，甲方和丙方约定的收益分配比例为77:23。

## 我们的点评与分析

## 客户履约能力强，确保今年业绩

- 从公司本次的合作方实力来看，其中河北汇源炼焦制气集团具有较强的焦炭生产能力，中国水电建设集团租赁公司年焦炭销售累计十多亿元。并且考虑到三方签署的违约条款，我们认为本次合作方均具有良好的履约能力，能够保证本合同的顺利履行。
- ◆ 河北汇源炼焦制气集团是以焦化水泥为龙头，集机器制造、高频焊管、进出口贸易、焦油精制、矿山等为一体的大型民营企业。目前资产42亿元，年销售收入70亿元，其中所拥有的2个年产100万吨的焦化企业，是唐山焦化行业龙头、国家焦化行业首批准入企业，具有较强的焦炭生产能力。
- ◆ 中国水电建设集团租赁公司是中国水利水电建设集团、中国水利水电第四工程局、中国水电建设集团新能源开发公司三家共同出资组建。截至2010年，总资产为15.50亿元，净资产为4.20亿元，2010年度净利润为4504.93万元，焦炭销售业务累计达十多亿元。
- ◆ 合同违约条款：保证了公司（甲方）和中国水电建设集团租赁公司（丙方）的收益能够顺利实现。
  - 1) 如果乙方未按照合同向甲方承担回购责任，则甲方和丙方有权要求乙方赔偿由此给双方造成的全部经济损失和合理费用。
  - 2) 如果乙方未按约向甲方履行交货义务，导致丙方无法与用户进行销售业务，则乙方应赔偿由此给甲、丙方造成的全部经济损失及合理费用。

3) 乙方的供货量和质量均应满足用户的需求, 如不能按要求保质保量供货, 乙方自行解决并承担所有赔偿责任, 甲、丙不承认质量赔偿责任。

- 根据本合同确认的期限, 我们认为将对公司 2011 年业绩产生积极影响, 并且认为该合同对于公司的业务独立性并无重大影响, 需要注意的是公司正在积极拓展河北市场, 此次和河北汇源炼焦制气集团合作或许对其未来拓展市场和业务具有积极作用。

**维持之前的观点: 现有主营业务订单充足提供安全边际, 油页岩项目提供高估值弹性**

- 我们对于公司的观点仍然维持之前的看法: 现有主营业务订单充足, 提供安全边际; 油页岩项目提供高估值弹性。
  - ◆ 截至目前, 公司在 2011 年新签订单约为 7.15 亿元, 根据我们对于公司在谈订单的跟踪, 预计公司 2011 年签约订单或将达到 12-15 亿元, 因此我们认为公司订单充足, 今年业绩可测性强。
  - ◆ 公司的油页岩项目, 我们认为明年下半年出油是大概率事件 (详细的技术与经济可行性分析请参见我们 8 月 4 日的公司报告《安全边际有保证, 估值提升待可期》), 考虑到在我国富煤、少气、贫油的资源赋存背景下, 石油供给日趋紧张, 并且考虑到国家油价长期在高位徘徊, 尤其自 2010 年以来, 尤其长期稳定在 80 美元/桶以上, 在这些因素推动下, 我们认为如果能够成功出油将为公司带来估值向上的弹性空间。

**图表1: 公司在手订单明细**

类别	项目	合同总金额	合同总成本	结算比例				结算收入			
				2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
已签项目	新疆圣雄一期电石炉	46.00	25.31	89.22%	100.00%			1.71	4.96		
	新疆圣雄一期石灰窑	50.00	28.19	90.12%	100.00%			2.77	4.94		
	新疆圣雄二期电石炉	220.00	71.97	86.41%	100.00%			86.54	29.89		
	新疆圣雄二期石灰窑	60.00	27.72	81.97%	100.00%			25.51	10.82		
	广西田东电石炉	68.96	28.88	87.41%	100.00%			7.57	8.68		
	广西田东石灰窑	55.20	23.90	82.88%	100.00%			0.73	9.45		
	河南开曼铝业石灰窑	57.60	28.98	42.74%	80.00%	100.00%		0.56	21.46	11.52	
	河北承德正和石灰窑	109.11	75.00	85.56%	100.00%			93.35	15.76		
	山东沾化电石炉	113.20	56.20	44.02%	70.00%	100.00%		8.91	29.41	33.96	
	山东沾化石灰窑	30.30	18.18	20.00%	70.00%	100.00%		6.06	15.15	9.09	
	鄂尔多斯新华结晶硅	15.93	8.76	10.00%	80.00%	100.00%		1.59	11.15	3.19	
	长治瑞峰化工电石炉	37.71	22.63	10.00%	60.00%	100.00%		3.77	18.86	15.08	
	包头海平面电石炉	34.90	20.94	70.58%	100.00%			24.63	10.27		
	中泰矿冶电石炉	57.00	37.05	20.00%	70.00%	100.00%		11.40	28.50	17.10	
	福建鼎信铁合金项目	40.10	24.06	39.47%	70.00%	100.00%		15.83	12.24	12.03	
	峨边金光电冶电石炉	27.88	18.12	20.00%	70.00%	100.00%		5.58	13.94	8.36	
	青海盐湖电石炉	79.99	47.99	38.42%	70.00%	100.00%		30.73	25.26	24.00	
	鄂尔多斯双欣化学电石炉	32.00	19.20		60.00%	100.00%			19.20	12.80	
	通化嘉成气烧石灰窑	37.00	24.05		70.00%	100.00%			25.90	11.10	
	安徽腾龙镍合金	331.20	198.72		20.00%	90.00%	100.00%		66.24	231.84	19.87
内蒙古港原化工电石炉	315.00	189.00		30.00%	80.00%	100.00%		94.50	157.50	63.00	
<b>总计</b>	<b>1819.08</b>	<b>994.85</b>					<b>327.25</b>	<b>476.58</b>	<b>547.57</b>	<b>82.87</b>	
在谈项目	新疆圣雄三期	400.00	240.00	N.A	10.00%	30.00%	100.00%		40.00	80.00	280.00
	陕西项目	60.00	39.00	N.A		5.00%	80.00%		0.00	3.00	45.00
	成都铁合金	50.00	32.50	N.A			80.00%		0.00	2.50	37.50
	浙江新潮集团电石	300.00	195.00	N.A		5.00%	80.00%		0.00	15.00	225.00
<b>总计</b>	<b>810.00</b>	<b>506.50</b>	<b>N.A</b>					<b>40.00</b>	<b>100.50</b>	<b>587.50</b>	

来源: 国金证券研究所, 注: 在谈项目具有不确定性

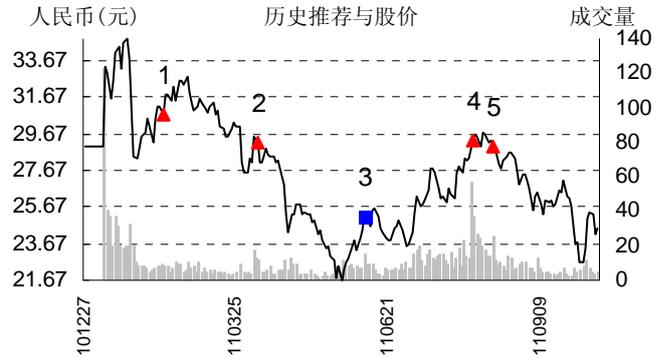
- 考虑到中国水电建设集团租赁公司与客户的销售合同公告中未确定, 保守起见, 我们维持之前的盈利预测, 预测公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.826 元、1.197 元和 1.752 元, 同比分别增长 38.84%、44.81%和 46.37%。

- ◆ 预计公司 2011-2013 年主营业务收入为 516.58 百万元、648.07 百万元和 820.37 百万元，同比分别增长 53.91%、25.45%和 26.59%。
- ◆ 预计公司 2011-2013 年主营业务归属于母公司所有者净利润分别为 132.55 百万元、191.95 百万元和 280.96 百万元，同比分别增长 38.84%、44.81%和 46.37%。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-02-15	买入	30.76	83.00 ~ 85.95
2	2011-04-08	买入	29.17	N/A
3	2011-06-08	持有	25.20	N/A
4	2011-08-04	买入	29.30	36.48 ~ 36.48
5	2011-08-16	买入	29.00	35.90 ~ 35.90

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;
- 持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;
- 减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;
- 卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B