

分析师： 刘元瑞 (8621)68751219 dengying@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490510120022

联系人： 邓莹 (8621)68751219 dengying@cjsc.com.cn

获圣雄三期 6.5 亿项目，今年电石炉最大一单

事件描述

今日天立环保公布关于签订重大合同的公告，主要内容如下：

- 2011 年 10 月 19 日，天立环保与新疆圣雄签订了《新疆圣雄能源开发有限公司年产 60 万吨电石、60 万吨石灰项目承包合同书》，暂定合同总金额 6.5 亿；
- 合同内容：8×33MVA 电石项目范围内主体工程（包括 33MVA 密闭电石炉 8 台、500t/d 双套筒石灰窑 4 台、立式碳材烘干窑），以及原料存储筛分运输系统、循环水冷却系统、空分空压系统、电极糊车间等；

预计 2012 年度确认 20%项目收入，2013 年确认 40%项目收入，预计 2012-2013 年业绩贡献分别为 0.162 和 0.324 元/股，维持“推荐”评级。

事件评论

第一，在手订单饱满，现金充裕保证项目实施

公司今年已经获得的订单有 5 个，总金额达到 13.65 亿元，加上去年结转下来的约 4 亿订单，公司目前在手订单达到近 18 亿，订单超预期，为公司未来两年的业绩提供保障。

今年公司订单超预期的主要原因是由于公司 2008 年以后签订的订单逐步进入了订单执行末期，公司目前有足够技术人员和精力承接订单。

表 1：公司在手订单情况

签订时间	签订方	合同内容	合同金额
2011 年 3 月 1 日	双欣化学	4*33000KVA 电石炉主体成套设备购销	0.32 亿
2011 年 4 月 25 日	通化嘉成	600t/d 套筒窑	0.37 亿
2011 年 6 月 7 日	港原化工	6*33MVA 电石项目成套设备总承包	3.15 亿
2011 年 8 月 3 日	腾龙合金	12 万吨/年镍合金项目	3.312 亿
2011 年 10 月 19 日	新疆圣雄	新疆圣雄能源开发有限公司年产 60 万吨电石、60 万吨石灰项目	6.5 亿
2011 年前			约 4 亿

资料来源：公司公告，长江证券研究部

根据公司提供的超募资金使用情况报告，公司尚有 7.89 亿资金未使用。因此即使大型项目需要公司给予少量垫资时，仍然不会影响到公司正常经营活动所需要的资金。

第二、近几年电石铁合金项目仍增长空间

由于近两年来，中泰化学、盐湖钾肥和新疆圣雄都在电石项目上有扩产的需求，我们预计中泰化学 2013 年的电石炉产能要从现在的 90 万吨扩充到 300 万吨，圣雄要扩充到 450 万吨，公司生产提供的密闭式电石炉可以相对每吨电石耗能节约 15%-20%的水平，可以为电石生产企业节约成本，因此我们认为近几年来公司还能继续在电石炉项目获得新的订单。

铁合金行业安装节能密闭炉还处于起步阶段，国家发改委已于 2008 年制定其准入条件，全国共有 5000 多台，2000 多万吨的产能，符合国家规定的准入标准 25000KVA 的密闭铁合金炉只占了所有产能的 4.1%，大量的落后开放式铁合金炉存在，铁合金炉每年能有 10%的新增产能（随着钢铁行业的发展而发展），一年有 200 万吨的新增产能（16 亿），改造市场需要逐步启动（未来有 160 亿市场空间）。

表 2：节能降耗效率测算表

项目	节约耗电量(万度)	回收 CO 量(万 Nm3)	减排 CO2 量(万吨)	综合折算节约标煤(万吨)	节能减排直接增效(万元)
节能环保密闭矿热炉及尾气综合利用一体化技术系统	2175	3	3.72	1.9	2036

资料来源：招股书，长江证券研究部

第三、预计此项目可以贡献 2012-2013 年业绩分别为 0.162 和 0.324 元/股

结算进度方面，本合同的签订预计将对公司 2011 年度的业绩产生积极影响，对 2012 年度、2013 年度的业绩产生重大影响。由于项目需要做前期准备工作，假设对今年业绩无影响，明年结算该订单 20%收入，2013 年结算 40%订单收入，那么我们预计该项目对于 2012-2013 年的业绩贡献分别为 0.162 和 0.324 元/股。

表 3：圣雄三期对于业绩的贡献情况一览

	2012E	2013E
结算收入（万元）	13000	26000
净利润率	0.2	0.2
净利润	2600	5200
股本（万股）	16,040	16,040
对 EPS 贡献	0.162	0.324

资料来源：长江证券研究部

第四、盈利预测

我们预计公司 2011-2013 年业绩至为 0.78 元、1.22 元和 2.15 元，公司是 A 股为数不多做工业炉窑的企业，目前正值国家节能减排风头正，公司伴行业之大势，为国家环保事业添砖加瓦，公司蓄势待发，未来向资源类公司进军，在分享环保盛宴同时，还把握能源发展节奏，同时股权激励给予公司业绩提供一定约束条件，促使公司为达到目标而加强管理和提升获取订单的情况，因此我们维持公司“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	336	415	637	1076	货币资金	1223	1065	960	831
营业成本	193	241	364	590	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	143	174	273	486	应收账款	86	106	163	275
% 营业收入	42.6%	41.9%	42.9%	45.2%	存货	238	297	448	727
营业税金及附加	1	1	2	3	预付账款	25	31	46	75
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	4	5	7	12	流动资产合计	1594	1528	1661	1983
% 营业收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	28	35	53	90	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	4	-2	-4	-3	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.1%	-0.5%	-0.6%	-0.3%	固定资产合计	17	118	217	315
资产减值损失	6	2	7	13	无形资产	11	11	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	2	0	1	1
营业利润	101	133	208	371	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	30.0%	32.0%	32.7%	34.5%	资产总计	1624	1657	1889	2309
营业外收支	3	4	4	4	短期贷款	100	0	0	0
利润总额	104	137	212	375	应付款项	63	78	118	192
% 营业收入	30.9%	33.0%	33.3%	34.9%	预收账款	22	27	41	70
所得税费用	8	11	17	30	应付职工薪酬	6	7	11	18
净利润	95	126	195	345	应交税费	9	12	19	34
归属于母公司所有者					其他流动负债	2	3	4	7
的净利润	95.5	125.8	195.3	345.2	流动负债合计	202	128	194	320
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.60	0.78	1.22	2.15	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	4	4	4	4
经营活动现金流净额	-49	63	26	31	负债合计	206	131	197	323
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	1419	1526	1692	1985
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	1419	1526	1692	1985
固定资产投资	-3	-104	-106	-111	负债及股东权益	1624	1657	1889	2309
其他	4	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	1	-104	-106	-111		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.595	0.784	1.217	2.152
股权融资	1113	0	0	0	BVPS	17.69	19.02	10.55	12.38
银行贷款增加（减少）	50	-100	0	0	PE	40.71	30.90	19.91	11.26
筹资成本	3	-17	-26	-49	PEG	0.76	0.58	0.37	0.21
其他	-5	0	0	0	PB	1.37	1.27	2.30	1.96
筹资活动现金流净额	1162	-117	-26	-49	EV/EBITDA	26.07	20.97	13.77	8.00
现金净流量	1114	-158	-106	-129	ROE	6.7%	8.2%	11.5%	17.4%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。