

节能环保政策支持，业绩增长指日可待

2012年4月24日



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

主要观点：

1. 重点推进江苏三友环保能源科技有限公司“工业化集成控制固废低温热解生产线”项目建设：公司实施的“工业化集成控制固废低温热解生产线”项目是国家“十二五”期间重点支持和发展的环保型循环经济项目。该项目总投资约为6.5亿元，计划用三年左右的时间分三期建成年处理20万吨废弃橡胶、轮胎的生产能力。该项目能够把废轮胎通过连续低温热解转化为工业原材料炭黑、钢丝和高附加值的工业燃油，以及设备本身运行过程中所需的高热值纯净瓦斯气。

2、废旧轮胎综合利用支持政策密集出台，长期受益于节能环保政策支持：2011年1月21日，国家工信部出台《废旧轮胎综合利用指导意见》，废旧轮胎热解技术产业化首次明确列入环保处理技术，获得国家政策支持。去年末，财政部和国税总局公布了“关于调整完善资源综合利用产品及劳务增值税政策的通知”。废旧轮胎热解生产的产品将享受增值税即征即退50%的政策。因此，废旧轮胎热解技术长期受益于国家发展环保产业的政策。金钥匙公司参与设计的“工业化集成控制固废裂解生产线”项目，能够把废轮胎转化为高附加值的工业燃料油和紧缺的工业原材料炭黑、钢丝，以及设备本身运行过程中所需的高热值纯净瓦斯气。实现了低成本运营、自动化程度高，无废水、废气、废渣产生与排放的环保效果和废旧资源循环利用效果。

2. 2011 高业绩，业绩增长处于良性增长轨道：根据公司季度以及先前年报的情况，可以看到江苏三友的业绩正处于良性增长轨道。公司近三年来的收入与净利润呈明显上升态势，2011年公司实现营业总收入77,635.91万元，同比增加40.06%；利润总额7902.95万元，同比增加144.01%；实现归属于上市公司股东的净利润5891.61万元，同比增加153.81%，每股收益0.26元。其中归属母公司净利润增长率更是从2010年的22.29%快速提升至2011年的153.83%。

3. 废旧轮胎热解进展顺利：一期四条生产线2011年底已经进入试生产阶段，四条生产线均打通流程，生产出了合格的燃料油和炭黑产品。通过不断调试，有望尽快进入正式生产阶段。此外，公司在环保循环经济、北斗卫星应用及光通信、环保新材料等新型产业领域也取得了发展，为提升公司的综合竞争力和实现可持续发展注入了新的动力，也为公司的多元化发展打下了良好的基础。

4.投资要点：看好公司向环保节能型公司转型，建议长期关注，给予该公司“推荐”评级。

风险提示：

- 1、原材料价格波动、人力成本上升
- 2、公司前五名客户的销售额占公司总销售额的比重超过70%

江苏三友

002044

评级

推荐

目标价格

11.35-14.82

当前价格

9.77

基础数据

总市值(万元)	2,179.71
总股本(万元)	224.25
每股净资产(元)	1.69
加权净资产收益率(%)	16.71

交易数据

52周内股价区间(元)	17.03-9.72
动态市盈率	36.5
市净率	4.8

52周走势图



注册证券分析师： 吴正武

执业编号： S082051103000

研究助理： 季晋

E-mail: jijin@ajzq.com

电话： 021-32229888-25521

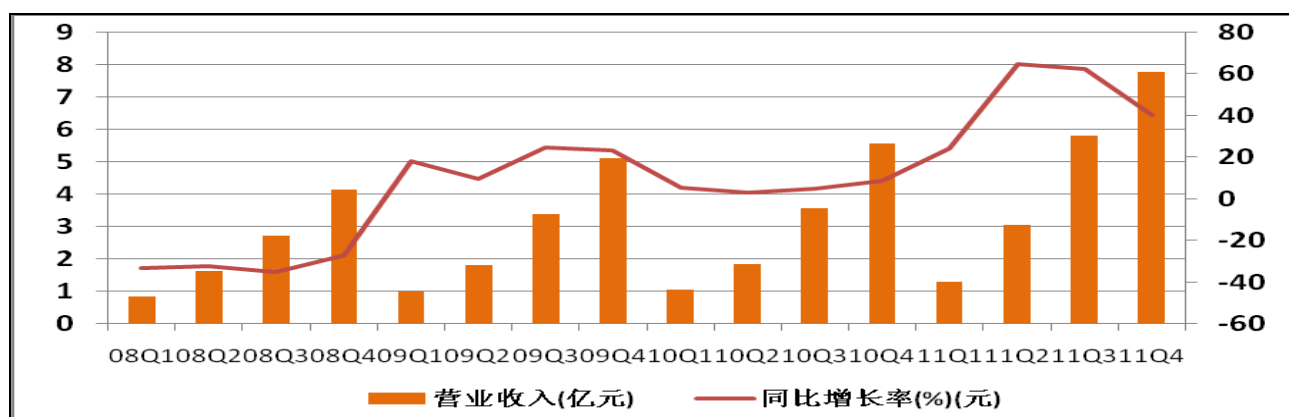
相关报告

附：表1：主要财务指标

	2011年	2010年	本年比上年增减(%)	2009年
基本每股收益(元/股)	0.26	0.1	160.00%	0.08
稀释每股收益(元/股)	0.26	0.1	160.00%	0.08
扣除非经常性损益后的基本每股收益(元/股)	0.25	0.1	150.00%	0.08
加权平均净资产收益率(%)	16.71%	7.19%	9.52%	6.08%
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率(%)	16.14%	7.13%	9.01%	6.02%
每股经营活动产生的现金流量净额(元/股)	0.28	0.05	460.00%	0.25
归属于上市公司股东的每股净资产(元/股)	1.69	2.02	-16.34%	1.96
资产负债率(%)	30.11%	19.18%	10.93%	24.34%

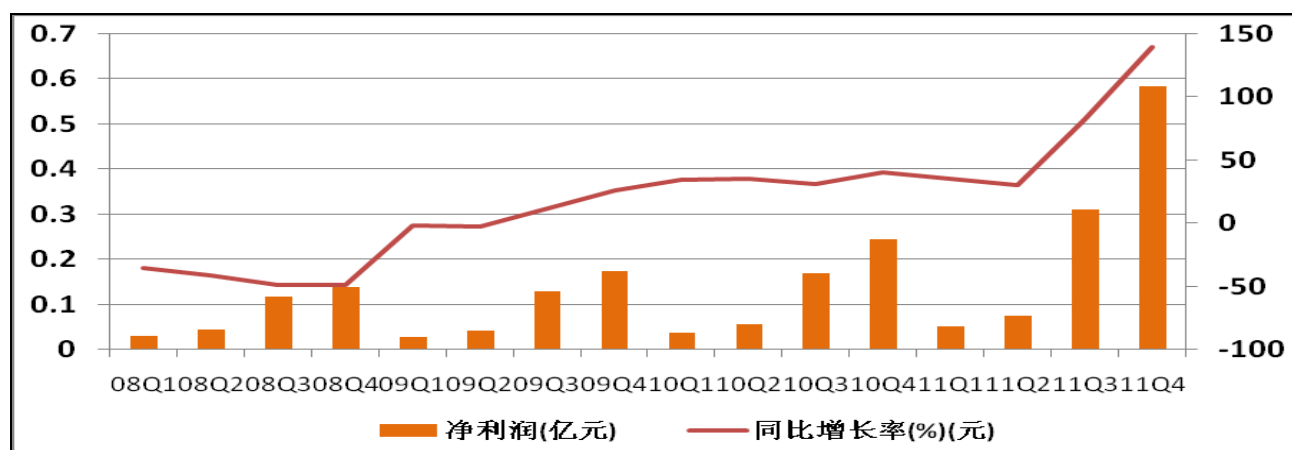
数据来源：公司公告，爱建证券研发总部

图 1：2011 年江苏三友营业收入及同比增速



数据来源：Wind 金融终端，爱建证券研发总部

图 2：2011 年江苏三友净利润及同比增速



数据来源：Wind 金融终端，爱建证券研发总部

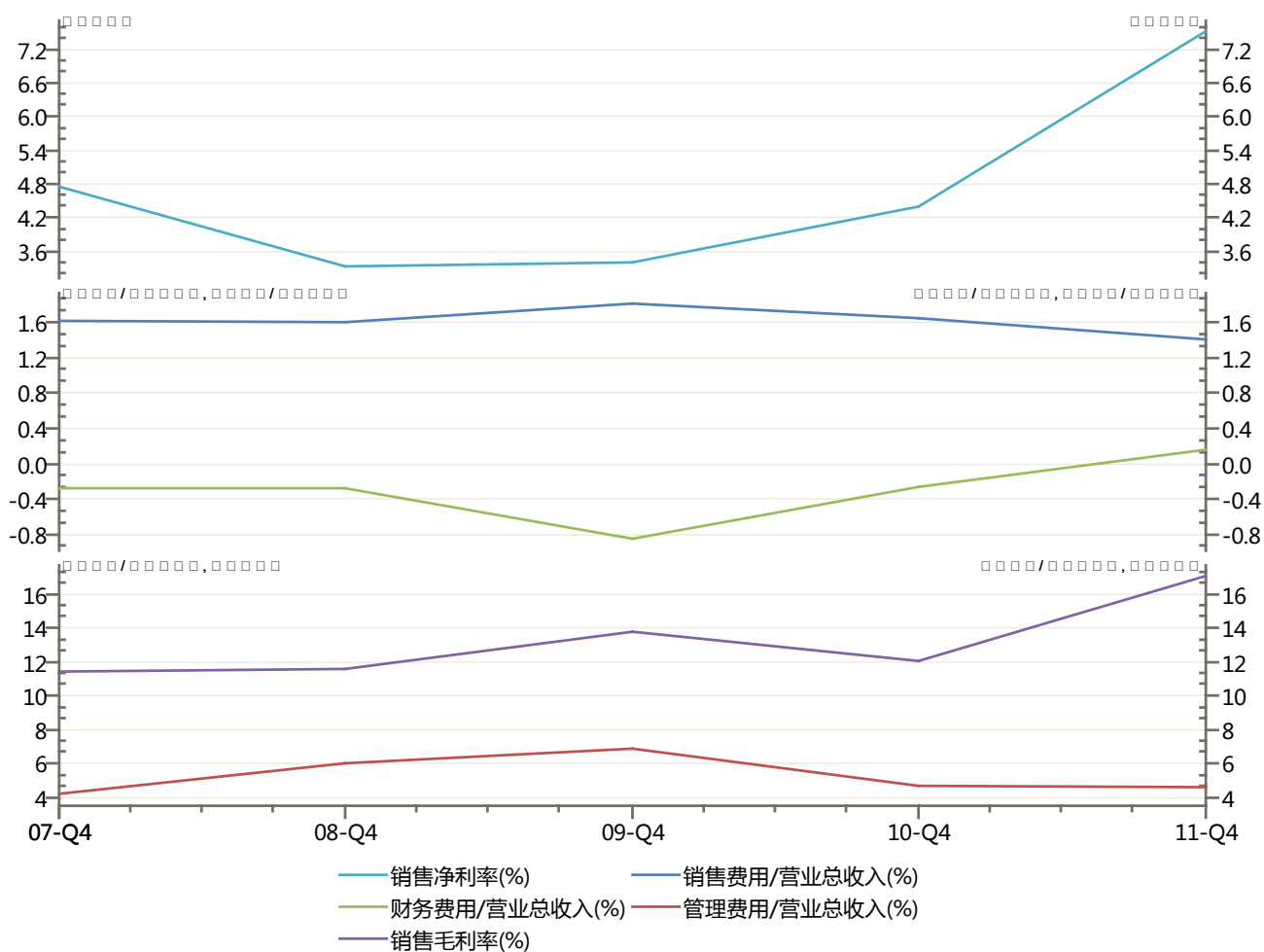
请务必阅读正文之后的重要声明

表 2: 盈利预测

	2010 年	2011 年	2012 年 E	2013 年 E
营业收入(百万元)	554	776	1,125	1,240
营业利润(百万元)	32	78	142	225
净利润(百万元)	23	59	130	147
每股收益(元)	0.14	0.26	0.6	0.88

数据来源: Wind 金融终端, 爱建证券研发总部

图 3:2007-2011 年公司单季度盈利能力情况



数据来源: Wind 资讯

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明：

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

● 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%-15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%-5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明：

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述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，爱建证券不作任何担保。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。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，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、复制件或复制品，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“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。