

新股申购策略与新股上市定位

主办：财富管理中心 世纪证券：www.csco.com.cn

资料来源：战略联盟-天相投资顾问有限公司

2012年06月15日

电话：0755-83199599-8151

【风险提示】

风险提示：尊敬的投资者：我们郑重提醒您理性看待市场，没有只涨不跌的市场，也没有包赚不赔的投资，投资者应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险，入市须谨慎”的投资准则，防止不顾一切、盲目投资的非理性行为。理性管理个人财富，安全第一。切勿冒险投资，请切记风险！

同时，新股上市初期具有较大的价格波动风险，请投资者谨慎参与。

主要内容：

- 申购指南
- 新股定价
- 附件：天壕节能新股分析

【申购指南】

新股名称	天壕节能
股票代码及申购代码	300332
发行后总股本（万股）	32,000
发行股份数量（万股）	8,000
网下发行（万股）	4,000
网上发行（万股）	4,000
预计发行价格（元）	6.27-7.84
预期发行市盈率（倍）	20-25
发行价格（元）	
发行市盈率（倍）	
发行性质（首发/增发/配股）	首发
公司所属行业	供水供气
新股名称	天壕节能

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 wangxu@csco.com.cn。

公司所处地区		北京
网上申购	网上申购日期	2012-06-18
	网上中签率公告	2012-06-20
	网上中签结果公告	2012-06-21
	网上资金解冻	2012-06-21
网下申购	网下申购日期	2012-06-18
	网下配售结果公告	2012-06-19
	网下资金退还	2012-06-20

【新股定价】

附件：天壕节能分析报告

一、公司介绍

公司主营业务为投资、建设和运营余热电站。公司通过合同能源管理模式，从事余热发电项目的连锁投资、研发设计、工程建设和运营管理等业务，将合作方提供的余热资源转化为电能供给合作方使用，以帮助合作方降低实际能源消耗，减少烟气排放。

目前，公司的主要盈利模式是将水泥、玻璃、钢铁与冶金等高能耗行业内大型企业的余热资源转化为电能，并在约20年的合作期限内按合同约定电价与实际供电量结算与分享节能收益。该模式较工程总承包（EPC）模式更具持续稳定的盈利现金流回报。

二、公司竞争优势

从行业竞争情况来看，我们总结出公司的核心竞争优势主要有：

1、先发优势。公司是国内较早在余热发电领域采用合同能源管理模式连锁投资运营余热发电项目的综合节能服务商之一，是该领域合同能源管理业务的市场开拓者，随着合同能源管理项目不断成功所带来的示范效应，合同能源管理模式逐渐被市场所认可，公司的市场地位也逐步确立。截至2011年12月31日，公司已投入运营及在建、拟建合同能源管理项目达29个，是国内余热发电领域合同能源管理项目较多的公司，具有突出的市场优势；同时，公司目前所有合同能源管理项目的运营期限均为20年，项目经营的可持续性较强。

2、覆盖合同能源管理业务完整的产业链。公司在分布式能源的投资、设计、建设和运营管理四个环节均具有较强的实力。在投资环节，公司拥有科学的投资决策体制；在

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 wangxu@cscs.com.cn。

设计环节，公司掌握了多行业的余热发电关键技术；在建设环节，公司拥有具有较高业务资质、经验丰富的电力建设队伍；在运营管理环节，公司拥有制度健全、管理规范的项目运营团队。通过各个环节的有效互动，公司不仅可以充分发挥各环节的协同效应，又能为合作方提供一体化、全方位的节能服务，提升了公司的专业服务水平和合作方的节能体验。

3、具备技术优势。公司在从业过程中积累了雄厚的技术研发实力和丰硕的科研成果。截至2011年12月31日，本公司已经取得1项发明专利，8项实用新型专利，3项软件著作权，并拥有17项核心专有技术。同时，公司基于多年的技术研发实践和跨行业、跨领域技术研发的积累，已掌握了余热发电技术的研发规律，对余热发电技术的跨行业应用形成了科学有效技术研发方法和程序。伴随天壕低碳技术研究院的成立，公司技术创新体系将更加完善，巩固和提高公司在余热发电领域的技术优势，为公司快速发展提供强劲的技术动力。

三、募投资金项目概况

公司此次IPO拟发行8,000万股（占发行后总股本32,000万股的25.00%），募集资金2.81亿元用于建设4个水泥、1个玻璃EMC余热发电项目，合计装机容量51MW。

募投项目当中3个9MW的项目已建成投运，1个12MW项目部分建成投运，1个12MW项目已开始初期筹备，项目建设期10-12个月。募投项目全部投产后新增年电价收入、净利润预计可达0.93亿元、0.23亿元，各相当于公司2011年的51%、45%。

图表 1 公司募股资金投向

编号	项目名称	合作方	装机容量(MW)	投资总额(万元)
1	天壕老河口	葛洲坝老河口水泥有限公司	12	6,006
2	天壕宜城	葛洲坝宜城水泥有限公司	9	5,100
3	天壕荆门	葛洲坝荆门水泥有限公司	9	5,110
4	天壕邯郸(二期)	河北太行水泥股份有限公司	9	5,150
5	弘耀项目	秦皇岛弘耀节能玻璃有限公司	12	6,747
6	其他与主营业务相关的营运资金		-	-

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

四、盈利预测

公司目前主营业务为供水供气行业，我们综合参考供水供气和分布式能源运营上市公司以及近期上市的中小板股票的估值水平，结合公司目前的基本面以及未来的发展前景，我们认为其合

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 wangxu@csc.com.cn。

理的估值区间应为15-20倍,按照2012年预测每股收益0.31元计算,对应的目标价格区间应为:4.70元-6.28元。

图表 天壕节能盈利预测 (单位: 万元)

	2010 年	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E	2014 年 E
一、营业收入	9,002	18,307	27,327	35,454	42,506
同比增长	82.30%	103.37%	49.27%	29.74%	19.89%
减: 营业成本	3,681	7,317	10,931	14,201	17,032
综合毛利率	59.11%	60.03%	60.00%	59.94%	59.93%
营业税金及附加	41	93	137	177	213
资产减值损失	0	0	0	0	0
减: 期间费用	2,602	5,802	4,509	5,318	6,036
期间费用率	28.91%	31.69%	16.50%	15.00%	14.20%
其中: 销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	1,850	3,094	4,919	5,673	6,376
财务费用	752	2,708	-410	-355	-340
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	18	0	0	0	0
二、营业利润	2,695	5,094	11,751	15,757	19,225
同比增长	235.13%	89.01%	130.66%	34.10%	22.01%
营业利润率	29.94%	27.83%	43.00%	44.44%	45.23%
加: 营业外收支净额	261	39	0	0	0
三、利润总额	2,956	5,134	11,751	15,757	19,225
减: 所得税	-15	8	1,763	2,364	2,884
实际所得税率	-0.50%	0.16%	15.00%	15.00%	15.00%
四、净利润	2,971	5,125	9,988	13,394	16,341
归属于母公司所有者净利润	2,971	5,155	10,041	13,458	16,411
同比增长	168.07%	73.51%	94.77%	34.03%	21.95%
净利润率	33.01%	28.16%	36.74%	37.96%	38.61%
少数股东损益	0	-30	-53	-64	-70
每股收益(元/股)	0.09	0.16	0.31	0.42	0.51

资料来源: 招股说明书 天相投顾

五、风险提示

投资者应注意以下方面的风险:

公司业绩依赖合作方运营效率的风险: 公司合同能源管理业务通过投资、建设、运营余热电站, 将合作方提供的余热资源转化为电能供给合作方使用。按照合同约定的优惠电价和实际供电量与合作方进行结算, 分享节能收益, 获取投资回报。因此, 合作方能否正常经营和持续经营直

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考, 不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议, 请电邮 wangxu@csc.com.cn。

接决定了本公司合同能源管理项目的生产运营效率，进而对本公司的盈利能力产生影响。同时，公司余热发电项目直接接附于合作方生产线，合作方生产线运转效率直接影响到本公司项目运转效率。若合作方生产线运转率下降，即使本公司余热发电项目随窑运转率稳定，本公司项目整体运转率也将下降。

水泥、玻璃等行业周期性波动风险：公司主要服务于水泥、玻璃等周期性行业，国家宏观调控行业，产业政策变动等因素均有可能间接影响到建材行业的需求。而建材行业的需求增长放缓甚至出现下滑，将对公司合作方的经营状况和持续经营能力带来不利影响，进而影响本公司的生产经营效率及持续盈利能力。

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 wangxu@cSCO.com.cn。