

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

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

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

收购江西隆福矿业股权, 进军矿产领域新突破

事件: 公司收购江西隆福矿业 51% 股权并且发布关于建设高氮合金材料研发中心项目的澄清公告

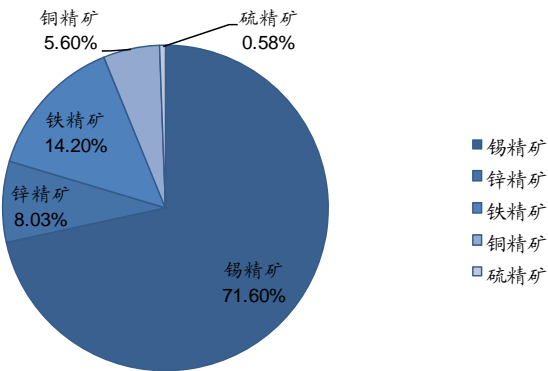
- 公司今日公告, 已于 6 月 18 日与艾希军签署了《天立环保工程股份有限公司与艾希军关于江西隆福矿业有限公司之股权转让协议》, 拟以现金收购江西隆福矿业 51% 的股权, 转让价格确定为人民币 1 亿元。
- ◆ 隆福矿业目前正常生产经营, 主要从事锡、铁、铜、铝、锌、硫铁矿加工以及销售; 其采矿方式为地下开采、隆-盲斜井联合开拓和普通房柱法采矿法; 选矿方式为浮选-磁选-重选联合流程, 目前选矿厂日矿石处理能力为 380 吨, 产品为锡精矿 (品位 36-55%)、铜精矿 (品位 15-18%)、硫精矿 (品位 25%)、铁精矿 (品位 55-60%) 和锌精矿 (品位 45%)。
- ◆ 公司采用租赁经营模式, 于 11 年 4 月与德安县国有资产管理中心和江西彭山锡矿签订了协议书, 租赁江西彭山锡矿全部经营资产, 租赁时间 10 年, 并且已于 11 年 7 月进行了资产和技术移交手续。
- ◆ 公司已经于 11 年 4 月陆续投入试生产, 目前由于尾矿库使用尚未调节好, 目前生产尚未达到正常情况。
- 6 月 12 日, 由于媒体报道涉及天立环保与长春工业大学投资 12 亿在长春市东北核心区建设长春工业大学吉林高氮合金材料研发中心项目, 公司针对上述报告作了专门澄清:
 - ◆ 公司曾于长春工业大学等其他投资方和政府接触洽谈协商, 未取得实质性进展, 尚未签订框架性协议或正式合同, 也未提交董事会审议, 各方尚未达成一致意见。

我们的点评与分析

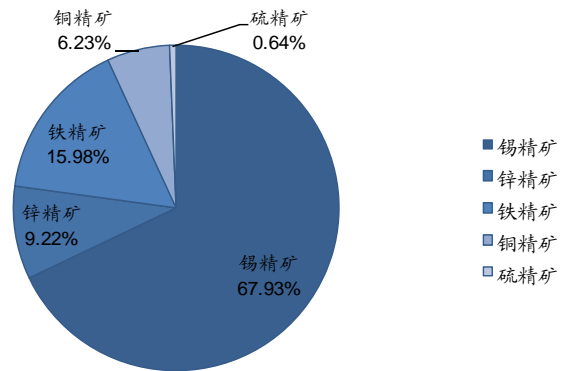
产业多元化新突破, 进军矿产领域

- 公司本次收购江西隆福 51% 股权, 正式进军矿山开采领域, 是公司在保证传统业务领域 1-2 年稳定发展的基础上积极进行多元化探索的重要一步, 江西彭山锡矿的丰富的资源储量和公司目前拥有的生产线也为公司未来稳定的盈利提供了保障。
- ◆ 根据江西国土资源厅出具的评审意见书, 认为彭山锡矿采矿许可证允许开采范围内, 截至 10 年 9 月底, 保有资源储量锡矿石量 1886.072 千吨, 金属量 13569.4 吨, 平均品位 0.727%; 低品位锡矿石量 444.84 千吨, 金属量 860.37 吨, 平均品位 0.193%; 矿石平均回采率 77%。
- ◆ 公司目前拥有 220 吨/日和 350 吨/日两条湿法生产线, 按年 330 天正常运行, 在目前品位下, 可产锡精矿 1065 吨。
- ◆ 根据彭山锡矿的资源储量和公司实际生产能力测算, 该矿于 11 年 4 月投产, 可开采 25 年左右, 本次天立收购后按照租赁协议可开采 9 年左右, 资源储量完全可以满足生产开采的需求。

图表1: 隆福矿业 2011 年主营业务占比



图表2: 隆福矿业 2011 年毛利占比

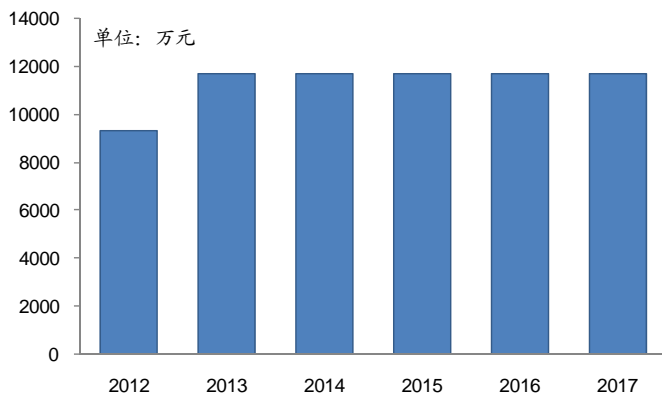


来源: 江西隆福矿业有限公司审计报告, 国金证券研究所

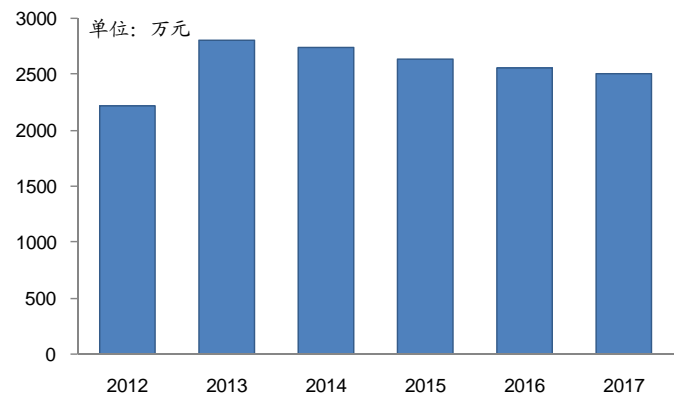
■ 目前公司处于生产适应阶段, 生产能力尚未得到充分发挥, 我们根据公司对隆福矿业的价值调查咨询报告对其未来盈利性进行了分析:

- ◆ 根据价值调查咨询报告预测, 隆福矿业 12-14 年营业收入分别为 9326 万元、11715 万元和 11715 万元, 12-14 年净利润分别为 2219.26 万元、2807.58 万元和 2740.11 万元, 归属于天立环保的净利润分别为 1131.82 万元、1431.87 万元和 1397.46 万元, 12-14 年 EPS 增厚分别为 0.039 元、0.050 元和 0.048 元。

图表3: 隆福矿业主营业务收入预测



图表4: 隆福矿业净利润预测



来源: 公司公告, 国金证券研究所

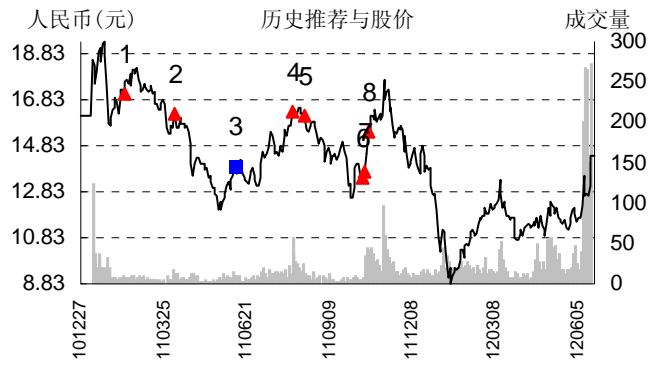
更新盈利预测

- 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; 产业多元化突破提供高估值弹性; 本次公司进军矿业开采领域是公司多元化突破的第一步, 并且在公司的澄清公告中也表明了曾于长春工业大学等其他投资方和政府接触洽谈协商高氮合金材料研发中心项目, 虽然未取得实质性突破, 但是从中也可以看到公司多元化发展的战略方向, 后续也值得期待。
- 更新之前的盈利预测, 预测公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.59 元和 0.81 元, 目前股价对应 24x12PE 和 18x13PE。

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	增持	17.09	83.00 ~ 85.95
2	2011-04-08	增持	16.20	N/A
3	2011-06-08	中性	14.00	N/A
4	2011-08-04	增持	16.28	36.48 ~ 36.48
5	2011-08-16	增持	16.11	35.90 ~ 35.90
6	2011-10-20	增持	13.46	N/A
7	2011-10-24	增持	13.72	N/A
8	2011-10-26	增持	15.45	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

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, 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唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	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: 518026
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: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B