

宋颖

执业证书编号：S0270511060002

电话：021-60883485

邮箱：songying@wlzq.com.cn

联系人：夏雅琴

电话：021-60883487

发布日期：2012年10月17日

资金优势发力，超募资金项目助力成长

——天壕节能（300332）使用超募资金投资项目公告点评

点评报告

增持（维持）

事件：

使用超募资金投资天壕安全（二期）项目的公告：公司公告，根据有关法律、法规和规范性文件的规定和要求，结合公司的发展规划，经公司董事会审慎研究决定，使用超募资金5,640万元投资天壕安全（二期）项目，以增加公司未来的经营业绩，从而进一步巩固公司在余热发电领域的领先地位。同时，公司发布了三季度业绩略增公告。

点评：

- 项目是公司为沙河二期光伏玻璃生产线进行的余热发电节能服务：2011年8月，公司与河北省沙河市签订了《合同能源管理节能服务协议》，按照合同能源管理模式就沙河市二期4*800t/d光伏玻璃生产线进行余热发电服务，项目总投资7500万元，截至目前，公司已利用自有资金预先投入1,860万元，剩余5,640万元拟使用超募资金投资。该项目采用合同能源管理模式（EMC）进行合作，合作期20年。天壕安全负责项目的投资、建设、运营管理，双方按一定比例分享节能效益。余热电站装机规模12MW，余热电站所发电力用于玻璃生产。本项目自2012年4月份启动，建设周期预计为1年。鉴于本次合作的四条生产线中有一条正在建设中，本项目将分期投产发电，先行建设三条生产线的三炉一机余热发电，待第四条生产线建成后，本项目将随之全部建设完毕。

表1：公司募集资金及超募资金投资项目：

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	6006
2	天壕宣城	葛洲坝宣城水泥有限公司	9	5100
3	天壕荆门	葛洲坝荆门水泥有限公司	9	5110
4	天壕邯郸（二期）	河北太行水泥股份有限公司	9	5150
5	弘耀项目	秦皇岛弘耀节能玻璃有限公司	12	6747
6	天壕安全（二期）	河北沙河安全有限公司	12	5640
	合计		63	33753

资料来源：公司招股说明书，万联证券研究所

- 项目符合国家产业政策扶持方向，经济效益可观：余热发电技术可以回收利用玻璃窑烟气带走的大量热量，将余热资源转化为电能，在此过程中几乎不需要另外消耗任何其他燃料能源，高效利用玻璃生产中的余热成为目前降低玻璃生产综合耗能的重要和有效途径，符合国家节能减排的政策方向。通过本次超募资金投资项目，公司的盈利能力将进一步加强，本项目全部投产后，在合作方玻璃生产线正常生产经营的情况下，按设计发电能力预计年均收入2200万元，年均税前利润1100万元，预计项目内部收益率为18%，预计投资回收期为6年，项目经济效益良好。

- 公司发布公告预计3季报净利润实现同比增长40%：前三季度，公司预计实现净利4900万元，同比增长40%，其中第三季度当季实现净利润2300万元，同比增长70%，三季单季净利回升情况相比前三季度更好些。利润增长的原因主要是由于公司投入运营的余热发电项目比上年同期增多所致。

图 1：公司盈利状况

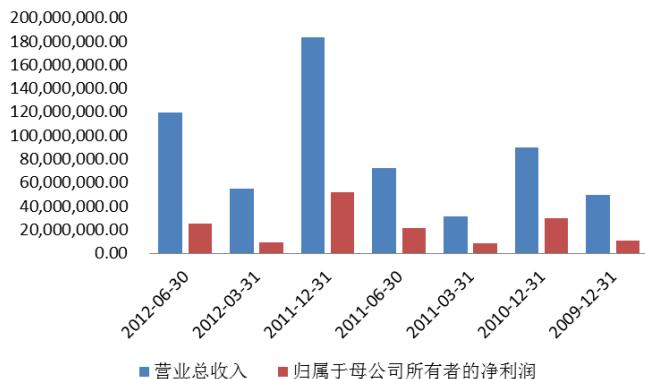
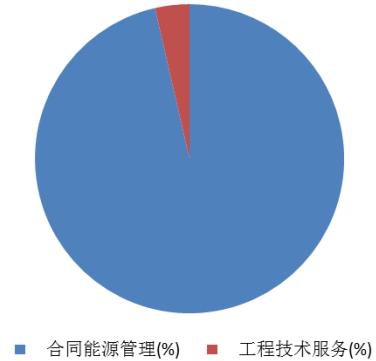


图 2：公司收入构成



数据来源：环保部；万联证券研究所

数据来源：环保部；万联证券研究所

- 公司是余热发电领域合同能源管理模式的开创者，具备明显的市场优势和技术优势：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，目前已经发展成为国内具有一定影响力的连锁投资运营商，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，经过多年的技术研发，本公司已经积累了雄厚的技术研发实力和丰硕的科研成果，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，技术优势十分突出。
- 盈利预测及投资评级：目前，公司累计已投产合同能源管理项目18个，总装机容量达158MW；在建及拟建的合同能源管理项目11个，总装机容量达85MW。上述项目全部建成后，公司余热发电机组总装机容量将达到243MW。同时，公司目前已签约的项目主要分布于水泥、玻璃行业，其中水泥行业13个，玻璃行业16个，正在全力开发钢铁、冶金和化工等行业合同能源管理项目。随着项目不断投入运营，我们预测公司12-13年EPS为0.26、0.39元，对应PE36、24倍，给予增持评级。
- 风险因素：宏观经济低迷致服务项目开工率不足

盈利预测

	2011 年	2012 年 1H	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	1. 83	1. 20	2. 81	3. 49
增长比率 (%)	103. 37	65. 64	53. 6	24. 2
净利润 (亿元)	0. 70	0. 25	0. 83	1. 25
增长比率 (%)	73. 51	17. 19	18. 6	50. 6
每股收益 (元)	0. 22	0. 08	0. 26	0. 39
市盈率 (倍)	46. 56		36	24

市场数据

收盘价 (元)	10. 21
一年内最高/最低 (元)	8. 3/15. 86
沪深300 指数	2357. 02
市净率 (倍)	2. 97
流通市值 (亿元)	8. 17

基础数据

每股净资产 (元)	3. 44
每股经营现金流 (元)	0. 04
毛利率 (%)	57. 44
净资产收益率 (%)	5. 33
资产负债率 (%)	35. 60
总股本/流通股 (万股)	32000
B股/H股 (万股)	8000
	/

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示：

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：宋颖

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款：

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831