

## 核心资产注入 业绩爆发可期

增持 维持

### 投资要点:

- 天立环保拟无偿受赠北京神雾环境能源科技集团股份有限公司拥有的“神雾热装式节能密闭电石炉”相关专利及其工艺包。
- 神雾热装式节能密闭电石炉是新型基于热送的电石制备系统，包括预处理装置、螺旋送料装置、筛分装置、高温输送装置以及电石炉节能改造装置等部分。
- 基于上述专利权已编制完成的针对不同电石炉规格的全系列工艺包。该等工艺包涵盖了新型电石炉炉体系统、炉体配套公辅系统、煤气净化系统、自动控制系统、系统物料平衡、系统能量平衡等。

### 报告摘要:

- 神雾热装式节能密闭电石炉节能环保优势明显。**神雾环境是我国化石能源、矿产资源及可再生资源高效清洁利用、新技术研发及产业化实施的行业领军企业。神雾热装式节能密闭电石炉通过原料和过程优化实现了综合成本和污染物排放双降。1.原料优化：通过设置预处理装置，突破原料的粒径限制，可直接使用低阶煤粉；2.过程优化：工艺实现热送料，可降低电耗 600kwh/吨电石，即每吨电石可减少能耗 189 kg 标准煤，折合降低二氧化碳、二氧化硫和氮氧化物等排放值分别为 495kg、1.6kg 和 1.4kg 左右。
- 天立环保核心竞争力增强，影响积极：**天立环保是工业炉窑节能环保系统解决方案服务提供商，为电石、铁合金、钢铁等行业提供工业炉窑节能环保系统解决方案。通过取得基于上述专利权已编制完成的针对不同电石炉规格的全系列工艺包，使得天立环保快速拥有了较强的技术能力和产业化推广实力，能够对传统密闭电石炉进行节能化改造，进而显著提升公司在电石行业节能环保领域和新型节能密闭电石炉产品的市场竞争力，对公司业务全面的企稳回升打下坚实基础。
- 盈利预测：**我们认为公司最艰难时刻已经过去，2014 年侧重扭亏和业务梳理，2015 年起业绩将具备爆发潜质。预计公司 2014、2015 年收入分别增长 10% 和 200%，归属母公司净利润分别为 500 万元和 9600 万元，维持“增持”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业收入(百万)	320.78	724.87	262.03	288	603
增长率(%)	-4.43%	125.97	-63.85	10	100
归母净利润(百万)	76.11	96.77	-152.04	5	96
增长率(%)	-20.27	27.14	-257.12	103	1809
每股收益	0.26	0.34	-0.53	0.02	0.33
市盈率	47.61	37.44	-23.83	696	146

### 中小市值研究组

#### 首席分析师:

王凤华 (S1180511010001)

新财富 2013 年最佳中小市值分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

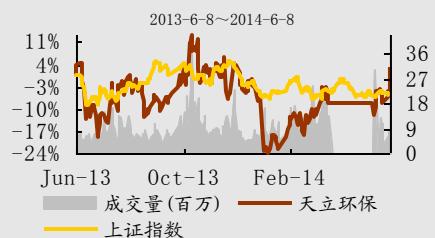
#### 分析师:

俞海洋 (S1180612060019)

电话: 010-88013556

Email: yuhaiyang@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

神雾集团终入主 寒冬褪尽盼花开

2014-6-8

**图 1: 盈利预测表**

报表预测						财务分析和估值指标汇总					
利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E		2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	320.78	724.87	262.03	288.2	864.7						
减: 营业成本	192.59	519.64	214.35	227.7	622.6						
营业税金及附加	1.06	6.33	1.96	2.2	6.5						
营业费用	3.87	6.56	3.97	3.5	10.4						
管理费用	44.74	64.82	83.14	46.1	103.8						
财务费用	-15.58	2.88	46.89	3.6	-13.8						
资产减值损失	5.75	23.00	111.45	-	-						
加: 投资收益	0.00	-0.36	-0.42	-	-						
公允价值变动损益	-	-	-	-	-						
其他经营损益	-	-	-	-	-						
<b>营业利润</b>	<b>88.34</b>	<b>101.28</b>	<b>-200.14</b>	<b>5.1</b>	<b>135.2</b>						
加: 其他非经营损益	1.58	0.74	3.54	2.0	2.0						
<b>利润总额</b>	<b>89.92</b>	<b>102.02</b>	<b>-196.60</b>	<b>7.2</b>	<b>137.3</b>						
减: 所得税	13.81	11.62	-12.25	1.1	20.6						
<b>净利润</b>	<b>76.11</b>	<b>90.39</b>	<b>-184.35</b>	<b>6.1</b>	<b>116.7</b>						
减: 少数股东损益	0.00	-6.37	-32.31	1.1	20.4						
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>76.11</b>	<b>96.77</b>	<b>-152.04</b>	<b>5.0</b>	<b>96.2</b>						
资产负债表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E						
货币资金	889.60	885.05	741.26	727	537						
应收和预付款项	327.38	845.49	1047.71	341	1330						
存货	368.29	411.81	440.06	400	400						
其他流动资产	0.93	0.18	0.09	0.09	0.09						
长期股权投资	0.00	54.14	25.00	25	25						
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0	0						
固定资产和在建工程	79.28	182.62	241.28	215	189						
无形资产和开发支出	154.97	179.29	203.34	186	169						
其他非流动资产	1.63	1.63	2.31	1.97	1.63						
<b>资产总计</b>	<b>1822.10</b>	<b>2560.22</b>	<b>2701.05</b>	<b>1897</b>	<b>2652</b>						
短期借款	70.00	287.18	743.30	0	0						
应付和预收款项	242.99	496.55	386.79	320	949						
长期借款	0.00	61.37	7.14	7.14	7.14						
其他负债	14.16	31.94	88.41	88	88						
<b>负债合计</b>	<b>327.16</b>	<b>877.04</b>	<b>1225.64</b>	<b>415</b>	<b>1044</b>						
股本	160.40	288.72	288.72	289	289						
资本公积	1056.63	931.12	931.12	931	931						
留存收益	277.92	374.68	179.34	185	290						
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>1494.94</b>	<b>1594.52</b>	<b>1399.17</b>	<b>1405</b>	<b>1510</b>						
少数股东权益	0.00	88.67	76.23	77	98						
<b>股东权益合计</b>	<b>1494.94</b>	<b>1683.19</b>	<b>1475.41</b>	<b>1482</b>	<b>1608</b>						
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1822.10</b>	<b>2560.22</b>	<b>2701.05</b>	<b>1897</b>	<b>2652</b>						
现金流量表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E						
经营性现金净流量	-203.21	-58.73	-550.39	695	-1305						
投资性现金净流量	-109.13	-303.70	-57.08	0	0						
筹资性现金净流量	-40.93	300.63	531.80	-747	621						

资料来源 宏源证券

**作者简介：**

**王凤华：**宏源证券研究所首席分析师，分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组，《新财富》2013年最佳中小市值研究机构第三名，得分7197分。中国人民大学硕士研究生，本科毕业于江西财经大学。17年从业经历，曾在多家券商任职，任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖：宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

**主要研究覆盖公司：**天成控股、世纪鼎利、首航节能、天玑科技、天通股份、天马精化、天音控股、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、众生药业、华星化工、久立特材、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、煌上煌、积成电子、开尔新材等。

**机构销售团队**

<b>公募</b>	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙立群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
	广深片区	赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
<b>机构</b>	上海保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
		程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

**宏源证券评级说明：**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
<b>股票投资评级</b>	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
<b>行业投资评级</b>	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款：**

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。