

2014 年 10 月 29 日

证券研究报告·公司研究·公用事业

增持(维持)

当前价: 13.44 元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

中国天楹(000035) 2014 年三季度报点评

业绩保持较快增长, 充足资金支持后续外延式扩张

投资要点

- **业绩总结:** 2014 年 1-9 月公司实现营业收入 2.85 亿元, 同比增长 58.78%; 营业利润 1.05 亿元, 同比增长 87.02%; 归属母公司净利润 9931 万元, 同比增长 70.96%; 每股收益 0.26 元(摊薄后为 0.16 元)。Q3 单季度实现营业收入 1.13 亿元, 同比增长 66.49%; 净利润 3869 万元, 同比增长 76.47%; 每股收益 0.07 元(摊薄后为 0.06 元)。
- **在手垃圾焚烧项目充足, 项目的逐步投产将陆续释放业绩。**前三季度业绩持续增长主要系外接环保工程收入的增加和垃圾处理量的提升所致。公司的目前在手垃圾焚烧处理项目充足, 滨州、辽源等项目持续推进, 16 年前每年均有项目陆续投产, 支撑业绩的持续增长。公司上半年实现借壳上市, 前三季度的综合毛利率为 54.95%, 单季度来看, Q3 毛利率为 40.40%, 环比下降约 19 个百分点, 推测单季度综合毛利率的下降主要系毛利率相对较低的环保工程业务收入贡献占比有所提升所致。三费方面, 销售费用率(0.12%, -0.05%), 管理费用率(6.73%, -5.91%)和财务费用率(10.05%, -9.42%)合计的期间费用率为 16.90%, 管理费用率和财务费用率下降明显, 我们认为单季度净利润增速高于营业收入增速主要系费用率下降显著所致。
- **环保工程业务持续增加, 打造业绩增长第二极。**公司着力打造环保工程业务, 目前主要进行设备的销售, 2013 年已取得设备销售订单 3 笔(4708.6 万元)。今年 9 月公司新签江都生活垃圾焚烧发电项目(2.8 亿元), 这将大幅扩大公司在垃圾焚烧发电设备 EPC 项目业务的规模拓展及对外区域的拓展能力, 也为公司打造了新的利润增长点, 将有望成为第二业绩增长极。
- **在手资金充沛, 支持外延式扩张。**公司上市后融资渠道更为丰富, 目前配套的募集资金已经到位, 在手资金充沛(货币资金 5.6 亿元)。公司未来有望以固废为重点持续展开外延式扩张, 我们认为: 1) 公司收购垃圾焚烧项目以及在产业链上下游进行扩张的可能性较高, 如在上游清运、下游资源化利用方面均有拓展可能; 2) 除了垃圾焚烧, 公司向餐厨、污泥、危废处理等领域上也具备拓展的可能性。我们认为公司外延式扩张态度积极, 资金充沛, 将是公司发展的关注重点。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.28 元、0.42 元、0.52 元, 对应动态市盈率分别为 49 倍、32 倍和 26 倍。给予公司“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 项目进展低于预期; 应收账款回款风险。

指标年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	40.92	442.73	680.15	890.23
增长率	-57.33%	981.87%	53.63%	30.89%
归属母公司净利润(百万元)	1131.55	170.89	257.73	320.40
增长率	277.90%	-84.90%	50.82%	24.31%
每股收益 EPS(元)	1.83	0.28	0.42	0.52
净资产收益率 ROE	9070.55%	21.81%	24.76%	23.53%
PE	7.36	48.70	32.29	25.98
PB	667.19	10.62	7.99	6.11

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王恭哲

执业证号: S1250513060003

电话: 010-57631225

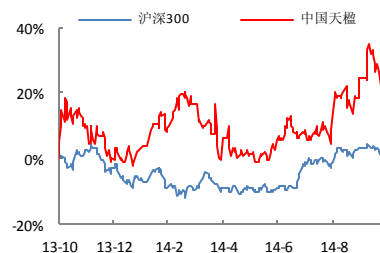
邮箱: wgz@swsc.com.cn

研究助理: 王颖婷

电话: 023-67610701

邮箱: wyting@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	6.19
流通 A 股(亿股)	1.89
52 周内股价区间(元)	10.08-14.27
总市值(亿元)	83.23
总资产(亿元)	28.80
每股净资产(元)	2.51

相关研究

1. 中国天楹(000035): 专业的垃圾焚烧处理商, 打造第二业绩增长极 (2014-09-22)

附：财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	12.31	641.56	533.12	803.90	营业收入	40.92	442.73	680.15	890.23
应收和预付款项	0.15	115.95	126.28	142.94	减：营业成本	36.24	195.86	304.28	412.65
存货	0.00	58.70	65.00	72.00	营业税金及附加	0.09	1.61	3.00	4.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	0.00	0.64	1.50	3.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	9.32	39.85	61.21	80.12
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-0.15	-13.08	-23.49	-26.74
固定资产和在建工程	0.01	300.01	600.01	885.01	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	0.00	0.00	0.00	0.00	加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	12.47	1116.21	1324.41	1903.85	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	-4.58	217.86	333.65	417.20
应付和预收款项	0.00	332.85	283.31	542.35	加：其他非经营损益	1136.13	10.00	10.00	10.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	1131.55	227.85	343.65	427.20
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	减：所得税	0.00	56.96	85.91	106.80
负债合计	0.00	332.85	283.31	542.35	净利润	1131.55	170.89	257.73	320.40
股本	188.95	567.10	567.10	567.10	减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	786.20	1008.05	1008.05	1008.05	归属母公司股东净利润	1131.55	170.89	257.73	320.40
留存收益	-962.68	-791.79	-534.06	-213.66	现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	12.47	783.37	1041.10	1361.50	经营性现金净流量	-103.91	308.67	160.57	536.54
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	106.13	-292.50	-292.50	-292.50
股东权益合计	12.47	783.37	1041.10	1361.50	筹资性现金净流量	10.00	613.08	23.49	26.74
负债和股东权益合计	12.47	1116.21	1324.41	1903.85	现金流量净额	12.23	629.25	4.66	270.78

数据来源：西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
邮箱：research@swsc.com.cn