

## 公司研究

2014年10月28日

三季度点评

投资评级	增持
评级变动	维持
总股本	6.19亿股
流通股本	1.89亿股
ROE (最新)	6.33%
每股净资产	1.68元
当前股价	13.44元
目标股价	16.80元

### 中国天楹 (000035)

——垃圾焚烧纯正标的,受益行业景气度提升

#### 相关事件:

2014年10月27日公司发布2014年第三季度报告,2014年前三季度公司实现归属于上市公司股东的净利润9930.9万元,同比增长70.96%,实现每股收益0.26元。其中第三季度实现净利润3888.8万元,同比增长76.62%。实现每股收益0.07元。

#### 事件点评:

公司前三季度实现每股收益0.26元,基本符合我们调高公司2014年业绩预测后的预期。在三季报之后,我们目前的基本判断如下:

(1) 由于垃圾焚烧行业的特点,垃圾焚烧企业的盈利能力与企业的垃圾处理能力直接相关,随着2014年底滨州、辽源募投项目的投产,公司垃圾处理能力将立即提升72.72%,对公司2015年的盈利能力将带来直接的提升。

(2) 近期各地多个大型垃圾焚烧项目(例如处理能力3000吨/日的杭州九峰山项目)获批或投产,显示目前社会对垃圾焚烧的疑虑正逐渐消退,随着垃圾焚烧排放新国标的实施以及国家对PPP模式的大力支持,我国垃圾焚烧行业或已进入一轮新的增长时期。公司在上市后融资方式更加多元化,充沛的资金储备使得公司有能力享受本轮行业整体性的高增长红利。

(3) 公司未来业绩增长预期稳定。按照公司目前在手项

厦门证券研究所

分析师:

潘永乐

panyongle@xmzq.com.cn

执业证书编号:

S0200512010001

联系电话: 0592-5813105

地址: 厦门市莲前西路2号

莲富大厦17楼

厦门证券有限公司



目建设进度，2015年底公司还将有如东二期、连江二期、滨州二期、延吉一期以及牡丹江一期项目建成投产。按建设进度估算，2015年底公司产能将达到7400吨/日，较2014年底再提升70%。

(4) 公司新切入的EPC模式为公司扩大设备销售规模提供了明确路径。由于垃圾焚烧行业随着PPP模式的推广以及国家政策的明确支持未来有望进入一段高景气度的时期，公司作为行业内少有的垃圾焚烧全套设备供应商，我们判断公司的设备销售业务规模有望进一步扩大。

#### 投资建议：

在公司现有在建工程顺利推进、设备销售规模稳步扩大的前提假设下，不考虑公司未来的外延式扩张因素，我们预计公司2014、2015与2016年的EPS分别为0.42、0.45、0.55元，对应P/E分别为32倍、29.86倍、24.43倍。以目前环保工程与服务行业平均50倍的P/E水平来看，2014年公司的估值具备显著的提升空间，因此我们继续给予其“增持”评级，以40倍P/E的估值水平维持其目标价16.80元。另外，我们认为，在我国经济进入“新常态”，整体经济增速趋势性下台阶不可避免的宏观大背景下，公司作为一个典型的小市值非周期品种，以其盈利的确定性以及盈利增速的稳定性，其配置价值将逐渐得到市场的认识与发掘。

#### 风险提示：

在建工程进度不及预期；垃圾焚烧发电设备销售增速不及预期。



表1：盈利预测

关键指标	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	250	330	663.21	810.59
增长率(%)	83.2	32	101	22.22
归属母公司股东净利润(百万)	76	170	278.55	340.45
增长率(%)	25.5	123.68	63.85	22.22
EPS(摊薄)	0.12	0.42	0.45	0.55
基准股本(百万股)	5.67	6.19	6.19	6.19
PE	101.66	33.30	31.08	25.43
PEG	3.986	0.269	0.487	1.145

数据来源：公司公告、厦门证券研究所

## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

厦门证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。