

公司研究

2014年12月10日

点评报告

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	13.21 元
目标股价	16.80 元

## 中国天楹 (000035)

——联手业内十强，掘金建筑垃圾资源化

### 相关事件：

(1) 2014年12月8日公司公告与山东省莒南县人民政府签订《莒南县垃圾焚烧发电厂项目特许经营协议》，项目建设规模600吨/日，总投资2.4亿元，项目建设期18个月。

(2) 2014年12月8日公司公告与上海德滨环保科技有限公司签署合作协议，共同出资设立南通天德建筑可再生资源有限公司，其中公司持股80%，上海德滨持股20%。正式进军建筑垃圾资源化领域。

### 事件点评：

(1) 公司再度扩展位于新地区的新垃圾焚烧项目，再次证明公司强大的市场开拓能力。本次新签莒南项目 600 吨/日后，公司垃圾焚烧日处理规模将达到 9700 吨/日（含已建工程与再建工程），即将突破 10000 吨/日的水平，跻身行业领先行列。

(2) 住房城乡建设部已经启动农村生活垃圾 5 年专项治理，目标使得全国 90% 的村庄生活垃圾得到处理。而对于县域经济而言，建立垃圾焚烧厂显然比垃圾填埋厂更具备环保以及经济价值。公司目前主要的垃圾焚烧项目大多位于二三线城市，对于覆盖农村垃圾处理拥有着丰富的经验和案例储备。我们认为，本次住建部的农村垃圾 5 年专项治理活动以及财政部全力推进的 PPP 模式优惠政策都将有利于公司进一步扩大垃圾焚烧处理规模以及垃圾焚烧设备的销售规模。

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



(3) 公司联手业内十强上海德滨，正式进军建筑垃圾资源化领域。据统计，目前我国建筑垃圾资源化利用率大约为 5%，远低于欧盟（90%）、日本（97%以上）等发达国家和地区，未来发展空间巨大。全国目前从事建筑垃圾资源化领域的规模型企业大约在 20 家左右，知名度较高的黄埔再生资源位列第二位，而上海德滨位列第六位。上海德滨创立于 2004 年，具备建筑废弃物资源化项目成套技术，拥有建筑废弃物资源化专利七十余项以及“全国建筑垃圾资源化行业技术中心”。本次公司与上海德滨合作成立南通天德，未来将以其为平台开展建筑垃圾资源化项目。我们认为，基于公司在垃圾焚烧 BOT 项目上成熟的运作经验以及与地方政府良好的合作案例，未来南通天德在拓展建筑垃圾资源化 BOT 项目上具备了得天独厚的先发优势。

#### 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，在暂不考虑 PPP 模式推广对公司设备销售规模带来的增长以及公司未来的建筑垃圾资源化项目带来的收入的情况下，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 31.45 倍、29.35 倍、24.02 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。

#### 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)	567	619	619	619
PE	101.66	31.45	29.35	24.02
PEG	3.986	0.254	0.459	1.081

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。