

## 顺势而为 大举进军清洁能源领域

### 核心观点：

- **燃气行业面临重大发展机遇，天然气运营业务将成为公司新的业绩增长点。**我国天然气价改革正在进行当中，存量气价格与增量气价格已经并轨。目前的价格机制基于“市场净回值”定价，即将天然气价格与由市场竞争形成的可替代能源价格挂钩（进口燃料油+液化石油气）。目前国际原油价格已经从100美元下跌至40美元左右，天然气气价格存在明显的下调压力。此外，随着天然气供给管线的建成以及LNG接收站陆续投入使用，气源供给将更加充足，管输、接收等配套设施也会逐步完善，将有效地缓解“缺气”的现况。

公司顺势抓住发展机遇，开始大举进军天然气行业。公司2015年初公告，拟发行股份及现金收购北京华盛100%股权。收购价款暂定为10亿元。承诺2015年归属母公司所有者净利润8000万元。现金、股份支付对价各占5亿元，其中，股份发行价格13元/股，发行股数3846.15万股。

此次交易目前正处于证监会审核阶段。一旦审核通过，公司将以北京华盛作为业务平台，向气源开发、管道输送、产品增值加工、天然气销售等领域积极拓展，公司的资产规模、业务规模、盈利能力以及抵御风险的能力将显著增强。北京华盛的三家子公司在山西省原平市、兴县、保德县三市县拥有天然气特许经营权。

- **利用现有客户资源，进军烟气治理业务。**公司2014年出资1000万元资金合资成立北京天壕环保科技有限公司。公司的脱硫脱硝除尘技术过硬、效果高，具有较强的市场竞争力。由于公司在传统余热利用业务的客户主要集中在水泥、玻璃、铁合金等高能耗高污染的行业，对于烟气治理需求旺盛，便于公司与现有客户进行深度合作。迫于环境压力，政府在环保政策的制定方面将越来越严格，从而推动未来大气治理市场容量增长空间广阔。
- **传统余热利用业务拓展新的涉足点。**截止2014年底，公司已建成EMC余热发电项目33个，装机规模341.5MW。在原有玻璃、水泥行业已取得明显优势的基础上，公司不断扩展新的涉足点。2014年，公司收购了北京力拓，开始从事天然气输气管道加气站的余热发电业务，预计未来装机规模将在176MW以上。公司的余热发电业务还拓展到铁合金行业。
- **投资建议。**公司传统的EMC余热利用业务盈利能力强，并不断拓展新的涉足点。顺应大势，公司在清洁能源领域利用开始拓展天然气运营业务。利用现有客户，公司可以比较顺利地开展烟气治理业务。公司一直在不懈地努力寻找新的业绩增长点。我们预计公司2015-2016年EPS分别为0.57元和0.83元。我们给予“推荐”评级。

天壕节能 (300332)

推荐 首次评级

### 分析师

邹序元

■：(8610) 6656 8668

✉：zouxuyuan@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020009

### 周然

■：(8610) 6656 8494

✉：zhouran@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514020001

### 相关研究

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

邹序元，周然，电力等公用事业行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

**中国银河证券股份有限公司 研究部**  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址: [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区:	王婷	010-66568908	<a href="mailto:wangting@chinastock.com.cn">wangting@chinastock.com.cn</a>
上海地区:	何婷婷	021-20252612	<a href="mailto:hetingting@chinastock.com.cn">hetingting@chinastock.com.cn</a>
深广地区:	詹璐	0755-83453719	<a href="mailto:zhanlu@chinastock.com.cn">zhanlu@chinastock.com.cn</a>
海外机构:	刘思瑶	010-83571359	<a href="mailto:liusiyao@chinastock.com.cn">liusiyao@chinastock.com.cn</a>