



浙商证券

Company Focus

2009-9-10 | 5 pages

竞争优势明显的铜加工引领者

——精艺股份(002295)新股定价报告

林建

86-21-64718888-1286

linjian@stocke.com.cn

本报告导读:

- 产业链一体化的铜加工高新技术企业
- 行业龙头、具有多重竞争优势
- 公司合理估值为11.20元/每股

投资要点:

- 主营业务** 精艺股份位于广东省佛山市, 主营业务为生产销售铜加工设备、精密铜管和铜管深加工产品, 是国内集“铜加工设备-精密铜管-铜管深加工产品”产业链为一体的铜加工高新技术企业。
- 行业地位** 公司为国内精密铜管生产龙头企业之一。2007年, 公司内螺纹铜管产量居国内第三位, 精密铜管产销量居国内第四位。
- 竞争优势** 公司的核心竞争优势主要表现为: 完整的铜加工产业链, 使得公司的盈利能力更出色; 较高的市场占有率和品牌知名度; 优质客户和客户集中度优势; 技术和研发优势; 贴近市场的地域优势。
- 盈利预测与估值** 预计公司2009、2010年将分别实现每股收益0.49元和0.56元, 给予公司2010年动态市盈率20-23倍的估值水平, 即公司合理估值为11.20-12.88元。

财务摘要(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	2054.32	1856.84	1530.97	2397.41	3232.97
增长率(%)	37.93%	-9.61%	-17.55%	56.59%	34.85%
归属母公司股东净利润	55.99	54.62	68.62	79.49	90.32
增长率(%)	1.66%	-2.44%	25.63%	15.85%	13.63%
每股收益(EPS)	0.397	0.387	0.487	0.564	0.641
销售毛利率	7.62%	7.64%	9.17%	7.65%	7.01%
销售净利率	3.23%	3.25%	5.36%	3.96%	3.34%

评级:

买入

发行价格:

关键数据

预计发行价	11-13 元
询价区间	12-14 元

股本数据

A股发行股数	3600 万股
发行后总股本	14100 万股





盈利预测假设条件

	2008	2009E	2010E	2011E
精密铜管产量(吨)	27,224	27,500	36,000	45,000
加工费(元/吨)	5,741	5,700	5,800	5,800
加工成本(元/吨)	2,720	2,750	2,800	2,800
铜管深加工产品产量(吨)	2,872	3,500	4,500	5,500
加工费(元/吨)	10,000	10,000	11,000	11,500
加工成本(元/吨)	3,000	3,000	3,100	3,200
铜加工设备收入(增速15%)	8,628	9,922	11,411	13,122
毛利率	36.14%	35%	35%	35%
铜价(元/吨)	55,292	40,000	50,000	55,000
营业收入(万元)	185684	153,097	239,741	323,297
主营业务收入增长率		-18%	57%	35%
营业成本(万元)	171490	139,062	221,392	300,639
综合毛利率		9%	8%	7%

资料来源：浙商证券

报表预测

利润表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1489.45	2054.32	1856.84	1530.97	2397.41	3232.97
减：营业成本	1352.72	1897.84	1714.90	1390.62	2213.92	3006.39
营业税金及附加	1.27	1.21	1.17	1.06	1.66	2.24
营业费用	7.12	11.73	12.62	10.40	16.29	21.97
管理费用	26.07	29.08	26.32	23.39	36.62	49.39
财务费用	28.66	45.68	40.88	2.06	9.22	8.10
资产减值损失	1.21	0.89	0.59	0.90	0.90	0.90
加：投资收益	7.77	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.19	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	80.35	68.00	60.36	102.54	118.79	143.98
加：其他非经营损益	1.67	6.02	9.59	0.00	0.00	0.00
利润总额	82.02	74.02	69.95	102.54	118.79	143.98
减：所得税	9.48	7.70	9.66	20.51	23.76	35.99
净利润	72.53	66.32	60.29	82.03	95.03	107.98
减：少数股东损益	17.46	10.34	5.67	13.42	15.54	17.66
归属母公司股东净利润	55.07	55.99	54.62	68.62	79.49	90.32
资产负债表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	212.91	157.34	79.21	15.31	23.97	32.33
应收和预付款项	200.91	242.39	208.43	139.03	406.52	330.01
存货	105.52	117.41	85.68	78.34	182.78	171.80
其他流动资产	0.69	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00





固定资产和在建工程	111.95	121.66	127.45	108.71	89.96	121.22
无形资产和开发支出	0.12	0.04	0.10	332.27	366.33	326.39
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	632.10	638.84	500.87	673.66	1069.57	981.75
短期借款	305.88	176.00	46.00	52.51	281.33	7.09
应付和预收款项	139.47	235.30	95.54	179.79	251.85	330.28
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	445.35	411.30	141.54	232.30	533.18	337.37
股本	46.10	92.20	105.20	105.20	105.20	105.20
资本公积	0.65	0.65	59.15	59.15	59.15	59.15
留存收益	102.59	100.95	155.56	224.18	303.67	393.99
归属母公司股东权益	149.33	193.79	319.91	388.52	468.01	558.34
少数股东权益	37.41	33.75	39.42	52.83	68.38	86.04
股东权益合计	186.74	227.54	359.33	441.36	536.39	644.38
负债和股东权益合计	632.10	638.84	500.87	673.66	1069.57	981.75
现金流量表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营性现金净流量	113.80	114.10	1.09	263.31	-144.45	339.62
投资性现金净流量	-11.91	-13.43	-20.46	-332.17	-67.28	-50.00
筹资性现金净流量	-10.04	-62.82	-49.73	4.96	220.40	-281.27
现金流量净额	91.85	37.78	-69.11	-63.90	8.66	8.36

资料来源：浙商证券





浙商证券研究团队

浙商证券管理团队

副所长·研究策划

吴鹏飞

+86 21 6471 8888

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·策略 行业比较

詹诗华

+86 21 6471 3765

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·客服中心

吕小萍

+86 21 6471 3765

wupengfei@stocke.com.cn

所长助理·金融工程

姚小军

+86 21 6471 7903

wupengfei@stocke.com.cn

宏观·策略研究团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6020

panlibin@stocke.com.cn

宏观经济 债券研究

陶敬刚

+86 21 6471 8888-1104

taojinggang@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

行业研究团队

电力设备行业研究

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaisheng@stocke.com.cn

房地产行业研究

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

商贸 旅游行业研究

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

钢铁行业研究

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

煤炭行业研究

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业研究

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

交通运输行业研究

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

通信行业研究

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

有色行业研究

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

医药行业研究

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

银行业金融行业研究

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

电力行业研究

张延兵

+86 21 6471 8888-1106

zhangyanbing@stocke.com.cn

金融工程研究团队

金融工程与衍生品研究

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6471 8888-1824

lisiming@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

销售服务团队

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码: 200031

电话: (8621)64718888

传真: (8621)64718888

浙商证券网址: www.stocke.com.cn



浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

