

家具制造业

2009 年 12 月 20 日



国都证券
GUODU SECURITIES

公司研究

调研简报

投资评级：首次评级 - 推荐、A

宜华木业（600978）：公司持有订单充足，2010 年产能翻倍

核心观点

09 年前三季度公司实现营业收入 14.02 亿元，同比增长 1.31%，实现归属母公司股东净利润 2.14 亿元，同比增长 26.6%。前三季度 EPS 0.21 元。销售费用率和财务费用率同比大幅减少了 0.91 和 3 个百分点。其中财务费用率的下降主要是由于 09 年公司汇兑损失减少。

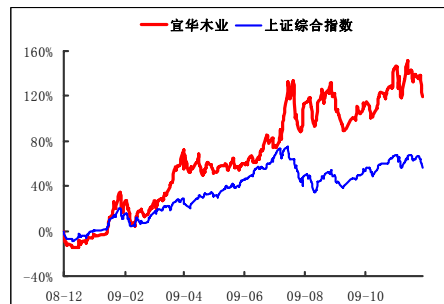
公司是广东地区的外贸型家具生产企业。主要从事实木家具、木地板等产品的生产和销售。公司的收入约 90% 来自于家具、10% 来自于地板。公司所有产品几乎全部出口。其中 70% 出口北美、欧洲和澳洲合计 20%。

公司目前持有 2010 年的订单约 5 亿美金。其中大部分将在当年完成。公司 IPO 项目投产后产能 20 亿元，相当于产能翻倍。公司中长期的目标是把收入结构调整到 30% 地板，70% 家具。公司目前试生产的有 2 个工厂，梅州生产线和濠州生产线。12 月份可以发挥一些效益。磨合期要 3 个月。预计明年下半年会大规模释放。公司的南沙生产线还在调试中。预计 2011 年相对于 09 年产能增长在 70% 以上。

公司的自有林木目前可以满足 10% 的需求，50% 的需求靠进口。进口最大的一块来自于俄罗斯占 60%，其他是南美、东南亚、北朝鲜。江西林地的供应还在操作中，大埔林地已经砍伐 3 年了，主要是速生林桉树。明年下半年遂川林地将启动，东北伊春林地进展最慢，要到 2011 年以后。如果公司能成功收购东北林地，则公司的自有林地能满足需求的 40%。由于木材成本占总成本的 60%，随着自有林地的增加，公司的毛利率将进一步提升。

投资评级：我们预测亚泰集团 09 年和 10 年的 EPS 分别为 0.29 元和 0.42 元。鉴于公司的产能的迅速增长和海外市场的回暖，我们给予公司 10 年 25 倍市盈率。公司 6 个月目标价为 10.6 元。给予公司短期推荐、长期 A 的评级。

投资风险：国外市场回暖仍不明朗，公司受海外市场影响极大。二股东减持的风险，公司二股东荣科国际是投资性公司，持股成本仅有 3 毛多，因此未来还会有持续减持。公司明日的解禁限售股属于宜华集团，减持的可能性相对较小。



基础数据（2009 年三季报）

项目	数值
当前价格（元）	7.31
每股收益（元）	0.21
每股净资产（元）	2.8
总股本（万股）	100466
流通 A 股（万股）	79877

研究员：马琳娜

电话：010-84183255

E-mail: malinna@guodu.com

联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1 公司 2009 年-2010 年业绩预测(百万元)

	2007	2008	2009E	2010E
一、营业总收入	2,002.30	1,800.29	1,872.30	2,789.73
二、营业总成本	1,674.91	1,548.29	1,490.47	2,224.97
营业成本	1,457.14	1,314.09	1,329.33	1,980.71
营业税金及附加	0.74	0.40	0.36	0.50
销售费用	70.10	71.62	59.91	89.27
管理费用	45.18	42.70	41.19	61.37
财务费用	87.73	123.12	48.68	78.11
资产减值损失	14.03	-3.64	11.00	15.00
三、其他经营收益				
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	327.39	252.00	381.83	564.76
加：营业外收入	1.52	3.16	0.80	1.00
减：营业外支出	9.62	7.43	4.00	5.00
五、利润总额	319.30	247.73	378.63	560.76
减：所得税	34.52	62.80	90.87	134.58
六、净利润	284.78	184.93	287.76	426.18
减：少数股东损益	0.25	0.22	0.02	0.03
归属于母公司所有者的净利润	284.53	184.70	287.74	426.15
七、每股收益：	0.45	0.18	0.29	0.42

资料来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

表 1 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6 个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6 个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6 个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6 个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研发中心研究员实地调研所取得的信息，国都证券研发中心及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。