

精艺股份（002295） 金属非金属

—盈利增加依赖产量的提升

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 23.50 元

投资要点:

- 公司主要经营精密铜管、铜加工设备和铜管深加工三大类产品的生产和销售，是国内第 3 大空调铜管供应商，华南第 2 大空调铜管制造商，这三大产品的收入占公司总收入的 96% 以上。其中，精密铜管是公司的主导产品，近三年一期的收入占比分别为 82.98%、85.22%、80.0% 和 74.33%，毛利占比分别为 59.18%、67.05%、58.04% 和 55.95%。
- 公司的精密铜管主要由控股子公司精艺万希生产，公司控股比例为 75%。现有 3 条生产线，每条产能 1 万吨，总计产能 3 万吨。09 年生产经营情况比 08 年略好一些，1、2 月份受金融危机影响，产量较低，但随着家电下乡等经济刺激政策的实施，产量逐月提高，我们预计全年产量将超过 2.8 万吨。募投项目精密铜管部分要到 10 年底才能投产，因此对公司 10 年产量贡献不大。公司正考虑通过技改增加现有设备的产能，如成功，可增加产能 20% 以上。我们假设公司 10 年精密铜管的产量为 3.3 万吨。随着募投项目的投产，公司 11 年的产能将大幅增加，从 3 万吨扩大到 6 万吨，因达产有个过程，我们假设公司 11 年精密铜管的产量为 4.2 万吨。
- 公司铜管深加工产品由母公司和全资子公司芜湖精艺生产，目前产能 3000 吨。09 年已有部分募投铜加工件项目投产，我们预计 09 年产量近 3600 吨。铜加工件募投项目将于 10 年 9 月完全投产，届时产能将增加到 8000 吨。但产量能否达产，要根据下游客户协商的订单情况决定。我们假设 10 年、11 年铜管深加工产品的产量分别为 5000 吨、6000 吨。
- 公司精密铜管及铜管深加工产品主要根据客户订单组织生产，产品的定价方式为“电解铜价格+约定加工费”。公司电解铜原料的采购主要采用期货长单和点价两种方式，由于公司采取“以销定产，以产定购”的策略，所以电解铜销售价格与采购价格基本锁定，公司基本不需要承担电解铜价格波动的风险。因此，公司精密铜管和铜管深加工产品的盈利能力主要取决于产量、加工费水平和加工成本的控制。
- 公司的铜加工设备由全资子公司冠邦科技生产，公司是国内铜管加工企业主要的设备供应商，近 4 年公司在国内铜管连铸连轧生产线关键设备市场占有率达 75%，具备进口替代的技术水准，并成功出口

2010 年 1 月 19 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	25.46/17.20
上证指数/深圳成指	3237.10/13361.52
50 日均成交额(百万元)	82.11
市净率(倍)	10.37
股息率	

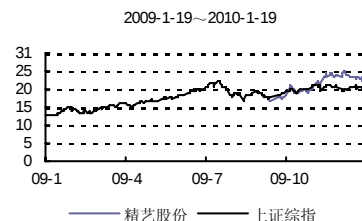
基础数据

流通股(百万股)	36.00
总股本(百万股)	141.20
流通市值(百万元)	846.00
总市值(百万元)	3318.20
每股净资产(元)	2.27
净资产负债率	52.96%

股东信息

大股东名称	周艳贞
持股比例	18.91%

52 周行情图



相关研究报告

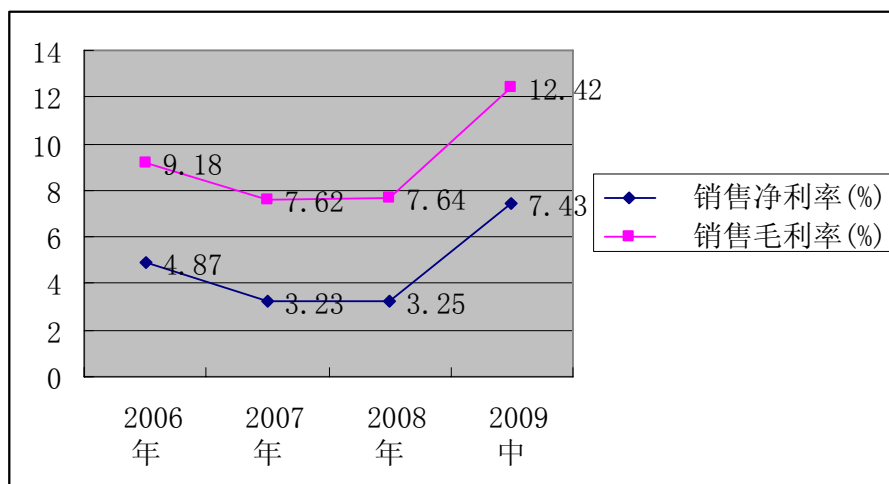
联系方式

研究员:	姚春雷
电 话:	021-51097188-1855
电 邮:	
联系人:	赵喜娟
电 话:	(86-21) 51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	中国上海市浦东南路 379 号金穗大厦 15F (200120)

到韩国。由于铜加工设备大多是非标设备，产量主要根据市场需求情况确定，目前公司的在手订单足以保证公司铜加工设备的稳定增长。我们预计公司 09 年、10 年、11 年的铜加工设备收入将分别增长 10%、20%和 20%。

综合以上分析，我们预计公司 2009-2011 年的每股收益值分别为 0.47、0.63 和 0.85 元，对应的动态市盈率为 50、37.30 和 27.65 倍。考虑到公司产能快速增加的预期，以及公司的成长性，我们给与公司推荐的评级。

图表 1、公司销售净利率和毛利率情况



图表 2、公司主要产量预测

	2008 年	2009 年 E	2010 年 F	2011 年 F
精密铜管(万吨)	2.72	2.81	3.30	4.30
铜加工件 (万吨)	0.29	0.36	0.50	0.65

图表 3、公司利润表预测

	2008 年报	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入(万元)	185,684.10	149,234.37	222,387.35	287,725.36
营业收入(万元)	185,684.10	149,234.37	222,387.35	287,725.36
二、营业总成本(万元)	179,648.24	139,979.35	210,100.02	271,142.39
营业成本(万元)	171,489.84	134,863.86	203,068.88	262,734.69
营业税金及附加(万元)	117.36	127.04	189.31	244.93
销售费用(万元)	1,261.88	1,211.40	1,624.70	1,891.84
管理费用(万元)	2,632.27	2,760.56	3,702.38	4,311.13
财务费用(万元)	4,087.93	1,016.48	1,514.75	1,959.79
资产减值损失(万元)	58.95			
四、营业利润(万元)	6,035.85	9,255.02	12,287.33	16,582.97
加：营业外收入(万元)	989.48			
减：营业外支出(万元)	30.24			
五、利润总额(万元)	6,995.09	9,255.02	12,287.33	16,582.97
减：所得税(万元)	966.35	1,388.25	1,843.10	2,487.45
六、净利润(万元)	6,028.74	7,866.77	10,444.23	14,095.53
减：少数股东损益(万元)	567.02	1,196.44	1,588.44	2,143.75
归属于母公司所有者的净利润(万元)	5,461.72	6,670.33	8,855.79	11,951.77
七、每股收益：				
(一) 基本每股收益(万元)	0.39	0.47	0.63	0.85

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn