

动态报告

电气设备

电气部件及设备

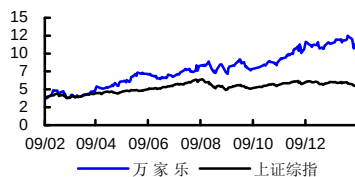
万 家 乐(000533)
谨慎推荐

年报点评

首次评级

2010 年 2 月 1 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	11.20
总股本/流通 A 股(百万股)	575/398
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	6,447/4,461
上证综指/深圳成指	2,989/12,137
12 个月最高/最低 (元)	12.27/3.63

财务数据

净资产值(百万元)	858.92
每股净资产(元)	1.49
市净率	7.51
资产负债率	66.22%
息率	0.54%

相关研究报告:

分析师: 皮家银

电话: 021-60933160

E-mail: pijy@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

发展重心转移, 公司有望步入增长快车道

● 2009 年业绩表现符合预期, 首次给予公司“谨慎推荐”建议

根据披露, 公司 2009 年实现营业收入 27.5 亿元, 与去年基本持平; 净利润 1.9 亿元, 实现 EPS 0.34 元, 净利润同比大幅增长 194%。

我们预计公司 2009、2010 全年 EPS 分别为 0.41 和 0.56 元, 对应当前股价 PE 分别为 27x 和 20x, 首次给予公司“谨慎推荐”投资建议。

● “时间差效应”推动盈利增速超收入增速

公司控股子公司顺特电气实现收入 16.7 亿, 同比下滑 10.6%; 实现净利润 1.66 亿元, 同比增长 73.5%, 净利率则从去年同期的 5.2% 大幅提升至 9.9%。由于原材料价格的下滑, 使主营产品因为“时间差效应”提升了盈利能力。

此外, 财务费用的大幅降低和投资收益的增加也是业绩大幅增加的重要因素。

● 燃气具业务将成为公司发展重点

公司燃气具业务 2009 年实现营业收入 10.4 亿元, 同比增加 19.4%; 实现净利润 1,715 万元, 同比增长 141%。净利率仅为 1.65%。

由于历史遗留原因导致的公司财务, 使得公司在燃气具业务上投资较少。而顺特电气合资之后, 公司的燃气具业务将有望获得大量现金流支持。燃气具业务将进入发展快车道, 净利率也可能会有大幅提升。

● 增持新曜光电, 意在长远

公司近期与三新控股协议以 286 万元受让其持有的广东新曜光电 20% 的股权。股权转让后, 公司将持有新曜光电 25% 的股权。

新曜光电在目前国内开发和设计第三代高聚光型 (HCPV) 太阳能发电系统的方面处于领先地位。公司在核心部件的散热控制拥有技术壁垒, 目前公司已完成 10mm 电池模块的工艺改进和优化, 封装测试和模块批量生产工艺也基本完成。我们认为, 公司增持新曜光电, 表明公司可能在太阳能领域作为更大的投资举措, 值得给予长期关注。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2,797	2,752	3,643	4,222	5,214
(+/-%)	-10.8%	-1.6%	32.3%	15.9%	23.5%
净利润(百万元)	65	193	236	322	394
(+/-%)	-49.1%	194.4%	22.1%	36.5%	22.4%
每股收益 (元)	0.11	0.34	0.41	0.56	0.68
EBIT Margin		10.36%	7.0%	8.6%	8.7%
净资产收益率 (ROE)	10.0%	22.5%	23.0%	25.8%	25.8%
市盈率 (PE)	98.1	33.3	27.3	20.0	16.4
EV/EBITDA		25.5	30.4	22.4	19.0
市净率 (PB)	9.82	7.51	6.30	5.16	4.23

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	438	550	620	715	营业收入	2753	3643	4222	5214
应收款项	864	1198	1388	1714	营业成本	1914	2630	3010	3780
存货净额	631	858	982	1235	营业税金及附加	8	11	13	16
其他流动资产	125	146	169	209	销售费用	417	528	583	652
流动资产合计	2059	2752	3159	3873	管理费用	181	220	255	314
固定资产	282	301	320	331	财务费用	61	31	35	36
无形资产及其他	36	36	35	35	投资收益	35	35	35	35
投资性房地产	128	128	128	128	资产减值及公允价值变动	(10)	(5)	(8)	(12)
长期股权投资	67	67	67	67	其他收入	0	0	0	0
资产总计	2572	3283	3710	4434	营业利润	197	253	354	439
短期借款及交易性金融负债	846	1344	1385	1515	营业外净收支	30	25	25	25
应付款项	433	715	819	1029	利润总额	227	278	379	464
其他流动负债	408	403	460	567	所得税费用	34	42	57	70
流动负债合计	1687	2463	2663	3112	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	(230)	(230)	(230)	归属于母公司净利润	193	236	322	394
其他长期负债	17	17	17	17					
长期负债合计	17	(213)	(213)	(213)					
负债合计	1703	2249	2450	2899					
少数股东权益	10	10	10	10					
股东权益	859	1024	1250	1526					
负债和股东权益总计	2572	3283	3710	4434					

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	193	236	322	394
资产减值准备	5	1	0	0
折旧摊销	52	32	36	40
公允价值变动损失	10	5	8	12
财务费用	61	31	35	36
营运资本变动	6	(303)	(177)	(300)
其它	(5)	(1)	(0)	(0)
经营活动现金流	262	(29)	189	146
资本开支	(42)	(56)	(63)	(63)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(43)	(56)	(63)	(63)
权益性融资	19	0	0	0
负债净变化	(7)	(230)	0	0
支付股利、利息	(113)	(71)	(97)	(118)
其它融资现金流	(133)	498	41	130
融资活动现金流	(354)	197	(56)	12
现金净变动	(135)	112	70	95
货币资金的期初余额	573	438	550	620
货币资金的期末余额	438	550	620	715
企业自由现金流	215	(111)	103	61
权益自由现金流	75	131	114	160

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.34	0.41	0.56	0.68
每股红利	0.20	0.12	0.17	0.21
每股净资产	1.49	1.78	2.17	2.65
ROIC	12%	11%	14%	15%
ROE	23%	23%	26%	26%
毛利率	30%	28%	29%	28%
EBIT Margin	8%	7%	9%	9%
EBITDA Margin	10%	8%	9%	9%
收入增长	-2%	32%	16%	24%
净利润增长率	194%	22%	36%	22%
资产负债率	67%	69%	66%	66%
息率	1.8%	1.1%	1.5%	1.8%
P/E	33.4	27.3	20.0	16.4
P/B	7.5	6.3	5.2	4.2
EV/EBITDA	28.6	30.4	22.4	19.0

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	孙菲菲	0755-82133400
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	黄金香	010-82252922
		廖 皓	021-60933162	高 健	0755-82130678
				郑 武	0755- 82130422
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 煊	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
戴志锋	0755-82133343			陈 玲	0755-82133400
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	吴美玉	010-82252911
左 涛	021-60933164	秦 波	010-82252922		
基础化工		医药		石油与石化	
邱 伟	0755-82133263	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陆 震	0755-82130532	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
张栋梁	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
		陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
皮家银	021-60933160	廖绪发	021-60875168	李洪冀	010-82252922
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良		程 峰	021-60933167
		童成敦			
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-60933157
电子元器件		纺织服装		农业	
王俊峰	010-82254205	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148	谢鸿鹤	0755-82130646	徐蔚昌	021-60933149
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	高芳敏	021-60875163
苏绍许	0755-82133476	李遵庆	0755-82133343	陈爱华	0755-82133397
				祝 彬	0755-82132518
				王一峰	010-82250828
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-60933152	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
高 宇	0755-82133528	秦国文	0755-82133528	戴 军	021-60933166
		刘舒宇	0755-82131822	林晓明	021-60933154
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				

国信证券机构销售团队

华南区	华东区	华北区
万成水 0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法 010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
刘宇华 0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建 010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元 010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
林莉 0755-82133197 13824397011 Linli2@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875173 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦骥 010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	李锐 010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn
	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	徐文琪 010-82254210 13811271758 xuwxq@guosen.com.cn
	许娅 021-60875176 13482495069	
	江智俊 021-60875175 15221772073	
	孔华强 021-60875170 13681669123	