

评级：中性（首次）

建材行业

点评报告

第一创业证券研究所

分析师：李志锐

巨国贤

电话：0755-82485036

0755-25832951

邮件：lizhirui@fcsc.cn

juguoxian@fcsc.c

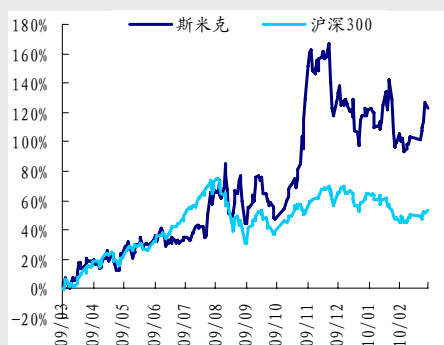
公司信息

当前股价(元)	12.68
52 周股价交易区间(元)	5.45/15.79
总市值(百万元)	4,818
流通市值(百万元)	1,336
流通股占比	27.7%
主要股东	斯米克工业有限公司

交易数据

公司股价一年来累计涨幅	122.97%
沪深 300 一年来累计涨幅	53.58%
日均成交额(百万元)	96.5
市盈率(倍)	113.6
市净率(倍)	5.24

公司股价与沪深 300 指数比较



相关报告

斯米克（002162）

——产能释放拉动 10 年业绩大幅改善

要点：

- **09 年营业收入同比上升 13%，净利润同比下降 21%。**公司 09 年实现营业收入 9.76 亿，同比上升 13%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.27 亿，同比上升 13%，每股收益 0.066 元。公司营收上升主要得益于瓷砖销量同比上升 24%，净利润同比下降主要是由于瓷砖销售均价同比下降了 8.3%，致使公司毛利率下降 5.02 个百分点至 29%。
- **预计 10 年瓷砖销售量同比增速在 50%以上。**公司 09 年积极开拓市场，加之江西子公司募投的 6 条生产线和 1 条试验生产线逐步建成投产，新增瓷砖产量 384 万平米，新增瓷砖销量约 238 万平米，使得 09 年瓷砖销量同比增长约 24%。10 年公司募投的生产线有望达到满产状态，预计新增瓷砖产销量约 700 万平米，较 09 年增长 50%以上。
- **公司 10 年瓷砖售价将较 09 年小幅上升 3-5%。**受金融危机影响以及市场竞争激烈，公司 09 年瓷砖销售均价同比下降 8.3%。不过从 09 年二季度开始随着房地产市场逐步复苏，公司销售情况开始好转，虽然目前尚未恢复至金融危机前的水平，但地产开工面积上升的拉动下，预计 10 年瓷砖售价有望继续回升。但考虑到公司 10 年仍将以低价来扩大销量以抢占市场份额，10 年价格大幅回升可能性较小，预计将较 09 年小幅上升 3-5%。
- **预计 10 年成本较保持稳定，毛利率略有上升。**09 年公司原材料成本与上年基本持平，同比微降 0.37%；天然气价格微降 0.67%，电力价格由每度 0.62 元升至 0.64 元，上升 3.23%；总成本基本与 08 年持平。预计 10 年能源成本和原材料成本既保持稳定，而由于价格微升，预计毛利率将回升 3-4 个百分点。
- **10 年业绩改善幅度较大，但目前估值水平偏高。**江西产能全额达产将是公司 10 年业绩增长的主要拉动因素，公司因瓷砖销量的大幅增长以及售价的上升，10 年净利润增速有望达到 70%，每股收益 0.11 元，目前股价对应 PE 为 113.6 倍。我们看好公司 10 年业绩的改善前景，但考虑到目前估值水平较高，给予其中性评级。

财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	976	1,494	1,867	2,334
净利润(百万元)	25	42	55	71
每股收益(元)	0.07	0.11	0.15	0.19
每股净资产(元)	2.32	2.42	2.55	2.72
市盈率(倍)	193.1	113.6	87.4	68.3
市净率(倍)	5.47	5.24	4.97	4.66
净资产收益率	2.83%	4.61%	5.69%	6.83%

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、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, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	买入	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	谨慎买入	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
	卖出	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%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
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL: 0755-25832583 FAX: 0755-25831718

P.R.China: 518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China: 100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL: 021-58365919 FAX: 021-58362238

P.R.China: 200120