

投资评级

投资评级	中性
上次评级	首次评级
目标价格	35 元
当前市场价格	37 元

基础数据

总股本(百万股)	9906
流通股(百万股)	2500
总市值(亿元)	37.0
流通市值(亿元)	7.4
净资产收益率(%)	17.49%

股价相对市场表现

数据来源: WIND

相关研究:

禾欣股份(002343)新股研究: 定位中高端 PU 革, 着眼消费升级

化工行业分析师:

傅用增

8621-68761616-8678

fuyz@tebon.com.cn

上海市福山路 500 号城建国际中心
26 楼 200122

德邦证券有限责任公司

http://www.tebon.com.cn

禾欣股份(002343):

年报符合预期, 等待低吸机会

投资要点:

- ◆ 业绩符合预期, 每 10 股派现金股利 6 元。09 年公司实现营业收入 11.03 亿元, 同比下降 3.99%; 实现营业利润 12,691.96 万元, 同比增长 87.55%, 实现净利润 12,180.27 万元, 同比增长 84.14%, 实现每股收益 0.88 元, 基本符合预期。公司拟每 10 股派现金红利 6 元(含税)。
- ◆ 业绩增长主要来源是毛利率提升和产品结构调整。公司合成革综合毛利率为 24.5%, 同比增长 7.3%, 原因包括: 一是 09 年公司产品的平均售价普遍较 2008 年下降 10%, 但主要原材料价格下降幅度在 20% -30% 之间, 二是公司提高超细纤维和高物性革等高毛利产品的生产数量, 降低了普通革的产品比重。
- ◆ 下游需求快速增长, 募投项目推动公司发展。我国的庞大的内需为 PU 合成革发展提供广阔的背景, 消费升级使得超细纤维和高物合成革等高端产品受益更大, 通过新股发行, 公司抓住时机扩张超细纤维和高物性纤维产能, 募投项目将保证未来 3 年 20% 以上成长。
- ◆ 公司的竞争优势在于完整的产业链、领先的技术和品牌优势。公司是国内技术实力最强的 PU 合成革生产企业, 技术尖端, 因此成为耐克、阿迪达斯、钮百伦、安踏、鸿星尔克、特步等国内外著名品牌企业的主要供应商, 公司将于这些品牌巨人同时成长。
- ◆ 我们预计公司 10、11 年完全摊薄 EPS 为 1.08 元和 1.13 元, 我们看好公司的长期发展, 认为可以给予公司 10 年 30 倍 PE, 公司合理估值区间是 30.2-35.0 元, 目前股价略高, 建议等待股价下调建仓。
- ◆

财务摘要
(万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E
主营收入	1,101	1,149	1103	1,130	1,271
(+/-)%	1.00%	4.36%	-3.99%	16.98%	12.53%
净利润	67	66	122	134	148
(+/-)%	100.00%	-0.82%	84.14%	16.50%	10.73%
每股收益	0.68	0.67	0.88	1.01	1.13

盈利预测

项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	1,101.36	1,149.40	1,103.53	1,129.80	1,271.40
减：营业成本	921.84	950.66	835.81	855.96	970.10
营业税金及附加	3.22	3.63	3.1	3.77	4.27
销售费用	27.91	37.27	40.82	38.00	40.00
管理费用	59.29	70.20	81.81	75.00	80.00
财务费用	17.42	17.61	6.08	5.00	8.00
资产减值损失	4.93	2.84	10.51	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资收益	14.67	0.48	1.51	0.00	0.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	1.08	0.58	1.49	0.00	0.00
二、营业利润	81.43	67.67	126.91	152.07	169.03
加：营业外收入	6.86	8.60	8.92	8.00	8.00
减：营业外支出	1.67	2.18	1.62	2.00	2.00
其中：非流动资产处置损失	0.17	0.44	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	86.62	74.09	134.21	158.07	175.03
减：所得税费用	19.93	7.95	12.42	23.71	26.25
四、净利润	66.69	66.15	121.79	134.36	148.77
归属于母公司股东的净利润	50.54	49.77	87.15	100.36	112.17
少数股东损益	16.16	16.38	34.64	34.00	36.60
五、每股收益					
（一）基本每股收益	0.68	0.67	0.88	1.01	1.13

资料来源：德邦证券研究所

投资评级

一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。