

雅致股份（002314）：业绩平缓，估值合理

中性（维持）

机械

当前股价：21.8 元

报告日期：2010 年 3 月 16 日

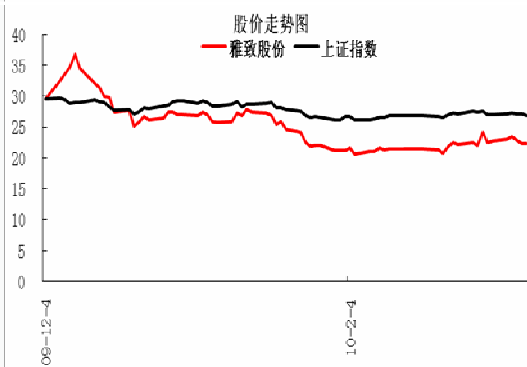
主要财务指标（单位：亿元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	23.46	19.16	23.13	27.95
(+/-)	47.38%	-18.34%	20.76%	20.82%
营业利润	2.00	1.74	2.34	2.83
(+/-)	12.10%	-12.97%	34.50%	20.57%
归属于母公司的净利润	1.54	1.27	1.83	2.25
(+/-)	4.70%	-17.50%	44.19%	22.80%
每股收益（元）	0.53	0.44	0.63	0.78
市盈率（倍）	40.99	49.68	34.46	28.06

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	29,000/5,894.1
流通市值（亿元）	12.85
每股净资产（元）	6.41
资产负债率（%）	36.93

股价表现（自上市以来）



天相机械组

zhangqi@txsec.com 010-66045590

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年公司实现营业收入 19.16 亿元，同比下滑 18.34%；实现利润总额 1.79 亿元，同比下滑 15.57%，归属于上市公司股东的净利润 1.27 亿元，同比下降 17.5%；实现 EPS 0.44 元。利润分配方案：每 10 股派 2.5 元（含税）。
- 公司收入下降的主要原因：公司 2008 年为 5.12 汶川地震灾区提供过渡安置房产生突发性收入，导致 08 年集成房屋业务收入基数较大，2009 年该块业务回归平稳，较 08 年下降了 25%；另外，公司洁净室业务规模较小，09 年较 08 年下降 54%。
- 毛利率提升、费用率下降。从公司毛利率水平来看，集成房屋业务的毛利率最高，船舶舱室配套业务的毛利率提升最快。2009 年，公司船舶舱室业务发展较快，业务占比上升了将近 9 个百分点，提升公司的整体毛利率上升了 1.49 个百分点。另外，公司将超募的资金用于偿还银行，利息支出下降，使公司财务费用较 08 年同期数下降 33.98%。拉低 2009 年公司的期间费用率 5.79 个百分点。
- 公司产品未来的发展前景。公司的集成房屋 90% 应用于基建和房地产，2010 年，我国经济已经基本摆脱金融危机的影响，但房地产业可能会出现调整，且实体经济的工业土建项目也不会有较大增长，预计集成房屋业务产品的国内市场需求应相对平稳；造船业受后金融危机延迟效应影响，船厂新增手持订单有所下降，船舶舱室国内业务可能会受到一定影响，但出口业务依然看好；洁净室业务由于实体经济的逐步回暖，可能会有一定的好转，但不确定性较大。
- 盈利预测和投资评级：预计公司 2010 年和 2011 年 EPS 分别为 0.63 元和 0.78 元。以 3 月 15 日收盘价 21.8 元计算，对应的动态 PE 分别为 34.46 倍和 28.06 倍，估值处于合理区间，我们给予公司“中性”的评级。
- 公司面临的主要风险：投资者应注意以下方面的风险：1、经济周期波动风险；2、市场竞争风险；3、主要原材料波动风险。

图表 1：雅致股份盈利预测（万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	159,175	234,589	191,571	231,348	279,521
增长率	25.14%	47.38%	-18.34%	20.76%	20.82%
减：营业成本	115,901	178,527	142,931	172,597	208,531
毛利率	27.19%	23.90%	25.39%	25.39%	25.40%
减：营业税金及附加	3,019	3,537	3,697	4,156	4,972
资产减值损失	2,936	5,327	2,014	2,000	2,500
减：销售费用	8,921	10,570	11,052	12,394	14,844
管理费用	9,212	12,769	12,017	13,712	16,587
财务费用	1,672	3,835	2,532	3,149	3,925
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	350	0	99	100	100
营业利润	17,863	20,024	17,427	23,439	28,262
营业利润率	11.22%	8.54%	9.10%	10.13%	10.11%
加：营业外收入	1,234	1,512	884	1,000	1,200
减：营业外支出	672	355	429	500	600
利润总额	18,424	21,181	17,882	23,939	28,862
减：所得税	930	3,062	3,195	3,591	4,329
实际税负比率	5.05%	14.45%	17.87%	15.00%	15.00%
少数股东损益	2,764	2,695	1,961	2,000	2,000
归属于母公司的净利润	14,731	15,424	12,725	18,348	22,533
增长率	-118.03%	4.70%	-17.50%	44.19%	22.80%
净利润率	9.25%	6.57%	6.64%	7.93%	8.06%
摊薄每股收益	0.51	0.53	0.44	0.63	0.78

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100