

一季度开门红

事件:

兔宝宝发布预增公告, 预计公司 2010 年一季度实现的归属于母公司所有者的净利润约 300 万元左右, 比上年同期同比增长 140%-170%, 业绩增长主要来自:

- 1、公司专卖店网络建设进展顺利, 国内市场本期业绩预计较上年同期增长;
- 2、2009 年四季度开始, 公司出口业务订单恢复性增长, 2010 年一季度订单多于上年同期;
- 3、上年同期受金融危机影响, 业绩下降明显且出现季度亏损, 基数较低。

研究结论:

- 2010 年一季度业绩在 0.02 元左右, 后期盈利将呈现快速增长。历史上看, 一季度企业业绩基本是全年业绩 1/10 水平, 这是由于一季度往往是装修淡季。当前我们了解到公司产品持续旺销, 3 月中旬对主要产品提价, 且地板、门窗以及集成橱柜等高毛利产品逐渐进入公司渠道将提升公司整体产品盈利能力, 毛利率的增长趋势未来更为明显, 因此我们继续看好公司今年收入和盈利的增长。
- 2010 年公司集中精力扩张渠道, 为将来成长打下基础。2010 年公司集中铺开中高端板材、木门窗、地板和集成橱柜等 5 大系列门店, 克服了公司前期由于产品系列不全导致销售收入增长迟迟没有突破的瓶颈。我们前期调研认识到公司为了 2010 年 500 家网点扩张已经完成了大量的实地考察、消费者调研、人员招聘和加盟商培训等工作。据公司网站信息, 当前公司加盟店为 300 家, 一半以上分布在江浙沪为主的长三角地区, 东北、华南和西南市场尚未铺开, 今年公司计划全国布点 500 家左右。主要集中在公司前期没有覆盖的区域, 基于公司较为积极的扩张计划, 我们预计 2011 年公司销售收入将倍增。
- 公司短看资产注入, 长观销售渠道扩张。我们重申公司未来将呈现门店扩张——收入增长——盈利跳升的发展模式, 其短期的投资逻辑着眼于公司注入集团资产, 集团拥有林地 35 万亩左右, 如果部分注入上市公司将提升公司产业链一体化优势; 此外, 中长期来看, 公司 2010 年新扩张加盟门店 500 家将大幅促进企业市场占有率的提升。
- 维持买入评级, 目标价格 16 元。在公司转型为连锁销售模式, 并大力开发下游渠道的背景下, 我们更为重视公司未来销售收入的快速增长, 我们预计公司 2010, 2011 年摊薄后 EPS 分别为 0.23 元和 0.64 元, 我们给予 2011 年 25PE 水平, 目标价 16 元, 如果按照公司 2011 年 26.5 亿元销售额, 给予 1.2 市销率水平, 目标价 14.8 元。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并阅读本报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

郑 恺

造纸轻工行业高级分析师

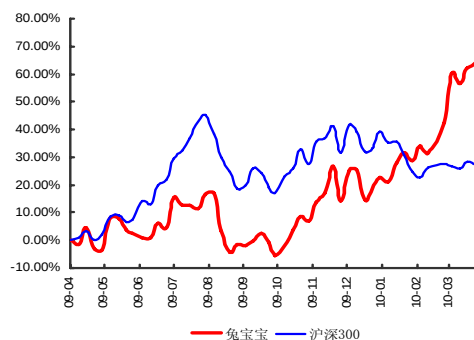
63325888×6079

zhengkai@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860209070189

投资评级	买入	增持	中性	减持	(维持)
股价	9.78				
目标价格 (12 个月)	16 元				
总股本/A 股 (万股)	18300 / 18300				
A 股市值 (亿元)	17				
国家/地区	中国				
行业	轻工造纸				
报告日期	2010 年 3 月 30 日				

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	21.8%	61.4%	-29.9%
相对表现 (%)	19.2%	11.3%	7.0%

资料来源: WIND

财务预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万)	947.60	884.91	1415.68	2656.63
同比%	-7.60%	-6.62%	59.98%	87.66%
归属母公司净利润	26.54	22.86	42.59	116.47
同比%	-27.93%	-13.86%	86.30%	173.48%
毛利率%	15.07%	14.08%	20.29%	20.03%
ROE%	6.53%	5.36%	4.93%	12.06%
EPS	0.15	0.12	0.23	0.64
PE	55.58	64.52	34.63	12.66

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

相关研究报告

家居装潢旗舰“轻”“装”上阵	2010/3/5
渠道新模式, 开启新价值	2010/3/21

附表：财务报表预测与比率分析

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	840.55	1025.57	947.60	884.91	1415.68	2656.63
增长率(%)	N/A	22.01%	-7.60%	-6.62%	59.98%	87.66%
归属母公司股东净利润	32.13	36.82	26.54	22.86	42.59	116.47
增长率(%)	N/A	14.59%	-27.93%	-13.86%	86.30%	173.48%
每股收益(EPS)	0.18	0.20	0.15	0.12	0.23	0.64
每股股利(DPS)	0.07	0.00	0.00	0.02	0.03	0.08
每股经营现金流	-0.47	0.62	0.45	0.95	0.48	1.17
销售毛利率	13.63%	14.20%	15.07%	14.08%	20.29%	20.03%
销售净利率	4.16%	3.72%	3.08%	2.84%	3.31%	4.82%
市盈率(P/E)	45.90	40.06	55.58	64.52	34.63	12.66
市净率(P/B)	3.88	3.88	3.63	3.46	1.71	1.53
股息率(分红/股价)	0.008	0.000	0.000	0.002	0.004	0.010

报表预测						
利润表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	840.55	1025.57	947.60	884.91	1415.68	2656.63
减: 营业成本	725.96	879.95	804.82	760.33	1128.49	2124.64
营业税金及附加	0.73	1.36	1.80	1.68	2.69	5.04
营业费用	24.14	40.20	40.63	46.02	99.10	159.40
管理费用	23.13	30.60	42.71	41.59	84.94	159.40
财务费用	13.49	17.83	21.28	17.34	42.74	42.15
资产减值损失	3.69	3.80	5.70	-8.00	0.00	0.00
加: 投资收益	-1.45	-2.13	-2.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	-0.26	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	-18.00	0.00	0.00
营业利润	47.96	49.70	28.32	7.95	57.73	166.01
加: 其他非经营损益	-0.75	2.63	7.69	24.69	4.69	4.69
利润总额	47.21	52.33	36.01	32.63	62.42	170.70
减: 所得税	12.21	14.15	6.84	7.51	15.60	42.67
净利润	35.00	38.18	29.17	25.13	46.81	128.02
减: 少数股东损益	2.87	1.36	2.63	2.27	4.22	11.55
归属母公司股东净利润	32.13	36.82	26.54	22.86	42.59	116.47
资产负债表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	171.33	166.30	158.73	176.98	283.14	531.33
应收和预付款项	144.17	143.23	127.11	126.27	217.19	373.53
存货	232.84	249.62	304.64	258.57	305.68	756.64
其他流动资产	0.00	0.00	0.30	0.30	0.30	0.30

长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	15.19	19.32	23.35	20.15	16.96	13.77
固定资产和在建工程	182.48	212.56	288.48	455.03	793.58	832.13
无形资产和开发支出	45.75	45.19	64.13	57.00	49.87	42.75
其他非流动资产	19.55	17.44	15.32	15.23	15.14	15.14
资产总计	811.31	853.66	982.06	1109.53	1681.86	2565.59
短期借款	141.46	258.78	309.07	351.19	385.03	545.04
应付和预收款项	267.63	190.71	216.52	279.91	376.97	987.41
长期借款	0.00	0.40	0.90	0.90	0.90	0.90
其他负债	0.00	0.00	0.26	0.00	0.00	0.00
负债合计	409.09	449.90	526.76	632.00	762.91	1533.36
股本	122.00	122.00	183.00	183.00	223.00	223.00
资本公积	148.64	148.64	87.64	87.64	447.64	447.64
留存收益	109.05	109.27	135.81	155.78	192.98	294.71
归属母公司股东权益	379.70	379.92	406.46	426.42	863.62	965.35
少数股东权益	22.52	23.84	48.84	51.11	55.33	66.89
股东权益合计	402.22	403.76	455.30	477.53	918.95	1032.23
负债和股东权益合计	811.31	853.66	982.06	1109.53	1681.86	2565.59
现金流量表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营性现金净流量	-85.93	113.95	83.00	174.08	88.61	214.99
投资性现金净流量	-58.33	-45.96	-89.97	-181.25	-396.48	-96.48
筹资性现金净流量	113.44	-13.24	-50.30	25.42	414.03	129.68
现金流量净额	-32.01	54.30	-49.17	18.25	106.15	248.19

资料来源：东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内,分析师基于当时对该股票的研究状况,未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定,研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形;亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性,缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级;分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息,投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn