



浙商证券

Company Focus

14 MAY 2010 | 4 pages

毅昌股份 (002420)

设计创造价值 杰出的彩电外观结构件供应商

——新股定价报告

史海昇

执业证书编号: S1230209120122

86-21-6471 8888

zsyj@stocke.com.cn

本报告导读:

- 公司是国内电视机外购部件主要供应商之一
- DMS模式加速外延式扩张

投资要点:

- 公司概况:** 公司是国内电视机外观结构件的主要供应商之一, 09 年公司电视机外观结构产量 654 万套, 占电视机外观结构件 (整机厂家外购) 市场供应量的 17.21%, 行业排名第一, 2009 年公司 CRT 和 LCD 电视机外观结构件分别占收入的 11.34%、73.62%。
- 行业背景:** 近几年, 平板电视规模化生产导致成本和单价快速下降, 伴随着消费升级, 平板电视对 CRT 电视替代步伐加快, 09 年 LCD 电视销量达到 6396.41 万台, 同比增长 58.61%, CRT 电视销量 2372.3 万台, 同比下降 48.06%, 我国彩电行业重新跨入发展的黄金时期。虽然电视机外观部件仍以整机企业厂家内部生产为主, 但其向供应商采购外观结构部件比例不断提高, 03 年外观结构部件供应商市场份额为 20% 左右, 08 年已经上升到约 36%, 未来占比将进一步提高。
- 竞争优势:** 1) 公司拥有各类设计、技术人员 294 人, 其中工业设计师 18 人, 拥有广东省高级设计师职称的设计师 5 人、结构设计师 148 人, 一流的工业设计人员为公司发展提供了坚实基础 2) 区别于单纯设计或者单纯加工的经营模式, 公司将设计—生产—销售—服务 (DMS) 一体化, 有效满足客户的各中需求, 提供外观结构系统化解决方案 3) DMS 的经营模式, 可复制性强, 公司已将彩电外观结构设计模式延伸到汽车、白电和 IT 等领域。
- 募投项目:** (1) 电视机外观结构件项目包括合肥海毅年产 200 万套高端电视机结构件二期建设项目和江苏毅昌年产 300 万套高端电视结构件建设项目, 项目建成后将有效解决公司产能不足困境, 进一步提高竞争实力 (2) 高速精密模具厂建设项目将能够在满足对高端模具质量需求的前提下, 缩短电视模具的开发周期。
- 投资建议:** 预计公司 2010 年、2011 年摊薄后每股收益分别为 0.47 元、0.59 元, 给予公司 2010 年的动态市盈率为 28 倍—32 倍之间, 合理估值为 13.16 元—15.04 元。

财务摘要	2007	2008	2009	2010	2011
营业收入(百万元)	1042.6	1278.2	1486.3	1943.3	2338.5
(+/-)%		22.6%	16.3%	30.7%	20.3%
EBITDA(百万元)	-552.0	20.5	117.3	80.4	145.8
(+/-)%		-103.7%	471.6%	-31.5%	81.4%
净利润(百万元)	66.7	71.1	122.0	187.3	235.4
(+/-)%		6.6%	71.7%	53.5%	25.7%
摊薄EPS(元)	0.17	0.18	0.30	0.47	0.59

评级:

发行价格:

关键数据

预计发行价 13.7 元—16.2 元

询价区间 13.16 元—15.04 元

股本数据

A 股发行股数 6,300 万股

发行后总股本 40,100 万股

报告撰写人: 史海昇

报告数据支持人: 刘迟到





资产负债表	2007	2008	2009	2010	2011	利润表 (百万元)	2007	2008	2009	2010	2011
货币资金	133.2	173.9	310.7	406.3	488.9	营业收入	1042.6	1278.2	1486.3	1943.3	2338.5
应收票据	128.1	218.8	114.9	150.2	180.7	营业成本	879.3	1078.9	1213.4	1548.6	1849.6
应收账款	338.1	318.5	459.3	600.5	722.6	营业税金及附加	2.3	3.8	5.0	5.8	7.5
预付款项	25.4	24.3	12.9	-15.5	-41.1	销售费用	21.9	26.7	34.9	41.8	51.4
其他应收款	15.0	42.9	76.6	76.5	99.3	管理费用	34.9	62.4	77.1	87.0	113.4
存货	163.0	168.9	153.9	220.0	258.2	财务费用	17.2	19.6	15.2	14.6	12.5
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	15.6	3.3	4.9	7.9	5.4
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	81.8	235.0	266.4	305.7	355.9	投资收益	-1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	41.9	6.1	6.1	49.1	64.0	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	69.6	83.5	135.8	237.6	298.7
无形资产	23.1	49.6	83.1	96.3	113.4	营业外收支净额	1.3	2.1	10.2	0.0	0.0
长期待摊费用	1.1	0.6	0.2	0.5	0.5	税前利润	70.9	85.6	146.0	237.6	298.7
资产总计	951.1	1240.3	1486.9	1845.1	2198.1	减：所得税	10.4	11.0	13.5	33.3	41.8
短期借款	105.0	193.3	261.1	236.0	169.3	净利润	60.5	74.6	132.5	204.3	256.9
应付票据	132.0	302.9	187.6	239.4	285.9	归属于母公司的净利润	66.7	71.1	122.0	187.3	235.4
应付账款	220.3	169.0	298.6	375.9	449.0	少数股东损益	-6.2	3.6	10.5	17.0	21.4
预收款项	18.1	14.1	24.1	46.0	65.0	稀释每股收益	0.17	0.18	0.30	0.47	0.59
应付职工薪酬	1.9	4.0	6.0	7.8	9.4						
应交税费	6.3	3.0	12.6	16.5	19.8	财务指标	2007	2008	2009	2010	2011
其他应付款	11.2	2.7	3.7	4.9	5.9	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率		22.6%	16.3%	30.7%	20.3%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT增长率		2.1%	46.6%	66.8%	21.7%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	0.0%	6.6%	71.7%	53.5%	25.7%
负债合计	504.0	713.9	828.3	982.2	1078.3	盈利性					
股东权益合计	447.1	526.4	658.6	863.0	1119.8	销售毛利率	15.7%	15.6%	18.4%	20.3%	20.9%
现金流量表	2007	2008	2009	2010	2011	销售净利率	6.4%	5.6%	8.2%	9.6%	10.1%
净利润	60.5	74.6	132.5	204.3	256.9	ROE	15.1%	13.9%	19.2%	22.8%	22.3%
折旧与摊销	-656.2	-85.9	-38.6	-179.7	-170.8	ROIC	16.1%	12.9%	15.4%	20.4%	21.1%
经营活动现金流	86.5	99.3	139.4	203.6	248.9						
投资活动现金流	17.6	-155.3	-93.7	-83.0	-99.6						
融资活动现金流	-15.7	79.6	91.1	-25.1	-66.7						
现金净变动	88.3	23.6	136.8	95.5	82.6						
期初现金余额	0.0	133.2	173.9	310.7	406.3						
期末现金余额	88.3	156.8	310.7	406.3	488.9						





浙商证券

浙商证券研究管理团队

副所长·策略 行业比较

詹诗华

+86 21 6471 3765

zhanshihua@stocke.com.cn

副所长·研究销售

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

副所长·客服中心

吕小萍

+86 571 8790 1937

lvxiaoping@stocke.com.cn

所长助理·金融工程

姚小军

+86 21 6471 7903

yaoxiaojun@stocke.com.cn

宏观·策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6026

panlibin@stocke.com.cn

宏观经济

陶敬刚

+86 21 6471 8888-1104

taojingang@stocke.com.cn

宏观

李瑞

+86 21 6471 8888-1211

lirui@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

策略研究

张延兵

+86 21 6431 8952

zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

电力设备行业

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaisheng@stocke.com.cn

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

交通运输行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

银行业金融行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119

fanfei@stocke.com.cn

大宗医药行业

姜恩铸

+86 21 6471 8888-1121

jiangenzhu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281

geyue@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814

yuanjiaping@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805

xuguangbing@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801

zhangjunyu@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟道

+86 21 6471 8888-1225

Liuchidao@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105

baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780

lisiming@stocke.com.cn

信息技术

张雷

+86 21 6471 8888-1740

zhanglei@stocke.com.cn





服务团队

服务 毛亚莉 +86 21 6431 8893 maoyali@stocke.com.cn	服务 魏志羽 +86 21 6471 8888-1106 weizhiyu@stocke.com.cn	服务 徐路鹏 +86 21 6471 8888-1700 xulupeng@stocke.com.cn	服务 张燕华 +86 21 6471 8888-1287 zhangyanhua@stocke.com.cn
服务 金肖男 +86 21 6471 8888-1824 jinxn@stocke.com.cn			

浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，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“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海
上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层
邮政编码：200031
电话：(8621) 64718888
传真：(8621) 64718888

浙商证券网址：www.stocke.com

