

毅昌股份(002420)定价报告

定价区间

12.25 -14.00 元

可选消费 / 家电

发布时间: 2010 年 5 月 31 日

投资要点:

- 公司是一家运用 DMS 经营模式, 设计、生产和销售电视机外观结构件的民营高科技企业。公司前身成立于 1997 年, 经过十余年的高速发展, 累计开发国内外客户 255 家。
- 公司目前主要以黑电外观件为主, 占收入构成的 90% 左右; 2009 年生产电视机外观结构件 760 万套, 是目前国内最大的电视机外观件供应商, 市场份额超过 6%。
- 2009 年开始, 公司为冰箱、空调等白色家电企业配套结构件的设计制造服务迅速启动, 未来这一部分将成为公司新的业绩增长点。
- 公司 2004 年开始进入汽车内外覆盖件领域, 目前已经与富奥江申、奇瑞等大型汽车生产制造商或配套厂建立了战略合作关系, 公司将汽车内外饰件得到设计与制造定位为中长期战略方向, 致力于将其发展为未来的主营业务项目。
- 本次募投项目主要包括电视机外观结构件扩能项目和模具项目, 总投资 4.54 亿元。
- 公司现有电视机外观结构件存在产能瓶颈, 需要依赖外协来解决; 募投扩能项目达产后公司电视机外购件产能将提升 60 万套至 710 万套/年。
- 合理价值区间: 我们认为公司合理价值区间应为 12.25-14.00 元, 对应动态 PE 介于 35-40 倍。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	148,632	16.28%	12,204	71.67%	0.30			
2010E	185,048	24.5%	14,235	16.64%	0.35			
2011E	229,089	23.8%	17,292	21.47%	0.43			
2012E	286,131	24.9%	21,013	21.52%	0.52			

发行数据	2009 年
发行前股本 (万股)	33,800
发行数量 (万股)	6,300
发行价格 (元)	13.80
发行前 EPS (元)	0.36
发行后 EPS (元)	0.30
发行前每股净资产 (元)	1.88
发行日期	2010-5-19
上市日期	2010-6-1
主承销商	国金证券

分析师: 吴娜

执业证书编号: S0550108101210

TEL: (8621)6337 7000 - 270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wun@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

盈利预测：我们预计公司2010年、2011年和2012年营业收入分别可实现24.5%、23.8%和24.9%的增长，对应EPS（摊薄）分别为0.35元、0.43元和0.52元。

合理估值区间：选取与公司较具可比性的上市公司：三花股份、盾安环境、宁波华翔、模塑科技。其中三花股份和盾安环境是空调零部件供应商，而宁波华翔和模塑科技为汽车零部件供应商，从是否要求外观设计来看，公司与宁波华翔和模塑科技可比程度更高一些。当前这几家上市公司估值基本情况：对应2010年动态PE位于19.4-31.4倍，平均动态PE为26.08倍；因此，我们预计公司上市合理价值区间应为12.25-14.00元，对应动态PE介于35-40倍。

表1：可比上市公司估值概况

代码	简称	最新价格(元)	每股收益(元)				市盈率			
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
002011	盾安环境	19.58	0.4789	0.6233	0.8062	1.1995	45.46	31.42	24.29	16.32
002050	三花股份	22.60	0.9000	1.1669	1.4305	1.9099	25.08	19.37	15.80	11.83
2048	宁波华翔	11.7	0.72	0.4941	0.6304	0.6052	18.55	23.68	18.56	19.33
700	模塑科技	6.11	0.0848	0.2048	0.2658	0.3374	72.08	29.83	22.99	18.11

资料来源：wind, 东北证券金融与产业研究所

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。