

禾盛新材（002290） 金属非金属

2010 年 8 月 16 日

——政策刺激收入高速增长、成本上升拖低利润增幅

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	31.54	元
------	----	------	---	-----	-------	---

事件：

公司今日发布 2010 年中期财务报告，报告期内公司实现营业收入 5.4 亿元，同比增长 8.53%，0.58 亿元，同比增长 44.38%，实现基本每股收益 0.38 元。同时，公司预计 2010 年 1—9 月实现归属上市公司股东净利润同比增长 30%—50%。

结论：

公司 2010 年中报业绩基本符合预期，报告期内，受家电消费政策的刺激，公司收入同比实现大幅增长，但利润同比增幅小于收入同比增幅，主要原因是报告期内，公司毛利率同比下滑 2 个百分点左右，报告期内公司盈利能力下滑。同时，公司对 2010 年 1—3 月份经营情况进行预测，基本上与中报业绩增长幅度一致。

正文：

- ◆ **政策刺激收入高速增长、成本上升拖低利润增幅** “家电下乡”、“以旧换新”等政策的延续，刺激家电消费快速增长，公司作为家电的上游企业，公司受益较大，收入高于下游整机家电企业的增长速度。上半年，占比成本在比重的钢铁薄板基材、有机涂料、化学处理剂和复合膜等原材料价格出现一定程度的上涨，影响公司毛利率水平同比有所下滑，是公司上半年利润增速小于收入增幅的主要原因。
- ◆ **募投项目稳步推进，产能逐步释放** 公司 2009 年 9 月通过 IPO 实现上市，募集资金 5.5 亿元左右，用于“年产 12 万吨家电用复合材料（PCM/VCM）生产线项目”和“年产 800 万平方米高光膜生产线建设项目”。公司的募投项目建设正在积极推进，随着子公司合肥禾盛项目的投产，明年上半年公司产能可达到 18 万吨，届时公司产能将成为国内最大，将更好的满足客户不断扩大的需求。
- ◆ **三项费用率保持稳定** 报告期内，公司三项费用率稳同比基本持平，管理费用率同比上升，主要是报告期内公司产品研发支出加大；财务费用率销售费用率同比小幅下降，主要原因是报告期内公司收入规模同比大幅提升。
- ◆ **估值与投资建议** 我们预计公司 2010/2011/2012 年每股收益将分别达到 0.78/1.15/1.61 元，对应 2010/2011/2012 年动态 PE 分别为 47/27/20 倍，公司在家电零部件行业估值相对略高，鉴于对公司长期成长性的看好，给予公司“推荐”投资评级。

联系方式

研究员：	邹翠利
执业证书编号：	S0020109061421
电 话：	021-51097188-1922
电 邮：	zoucuili@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电 话：	(86-21) 51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市寿春路 179 号（230001）

附表 财务估值报表

资产负债表					利润表				
		单位:百万元					单位:百万元		
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	898	1028	1258	1601	营业收入	665	1098	1647	2306
现金	482	435	330	320	营业成本	539	900	1351	1891
应收账款	100	146	228	315	营业税金及附加	1	2	2	3
其它应收款	1	2	3	4	营业费用	16	27	40	57
预付账款	31	46	72	99	管理费用	22	35	53	74
存货	231	334	526	725	财务费用	0	1	2	2
其他	53	66	99	138	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	97	146	194	202	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	78	114	153	174	营业利润	85	132	197	278
无形资产	15	15	14	14	营业外收入	6	5	5	5
其他	4	18	27	14	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	995	1175	1452	1803	利润总额	91	137	203	283
流动负债	159	238	387	541	所得税	13	20	29	41
短期借款	0	0	23	39	净利润	78	117	174	242
应付账款	31	51	77	108	少数股东损益	0	0	0	0
其他	127	187	287	395	归属母公司净利润	78	117	174	242
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	92	143	215	300
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.93	0.78	1.15	1.61
其他	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	159	238	387	541	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	84	150	150	150	营业收入	-6.6%	65.0%	50.0%	40.0%
资本公积	572	505	505	505	营业利润	14.0%	54.9%	49.8%	40.8%
留存收益	180	281	409	607	归属于母公司净利润	17.2%	50.2%	48.1%	39.7%
归属母公司股东权益	836	937	1065	1262	获利能力				
负债和股东权益	995	1175	1452	1803	毛利率	18.9%	18.0%	18.0%	18.0%
现金流量表					净利率	11.7%	10.7%	10.5%	10.5%
		单位:百万元			ROE	9.3%	12.5%	16.3%	19.2%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC	24.1%	26.5%	26.3%	28.5%
经营活动现金流	-49	31	-18	50	偿债能力				
净利润	78	117	174	242	资产负债率	16.0%	20.3%	26.6%	30.0%
折旧摊销	6	11	16	21	净负债比率	0.00%	0.00%	5.95%	7.17%
财务费用	0	1	2	2	流动比率	5.66	4.32	3.25	2.96
投资损失	0	0	0	0	速动比率	4.21	2.92	1.89	1.62
营运资金变动	-135	-100	-214	-220	营运能力				
其它	1	2	5	5	总资产周转率	0.96	1.01	1.25	1.42
投资活动现金流	-25	-60	-63	-29	应收账款周转率	7	8	8	8
资本支出	25	60	64	29	应付账款周转率	17.18	21.91	21.12	20.49
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.52	0.78	1.15	1.61
筹资活动现金流	501	-18	-24	-31	每股经营现金流(最新摊)	-0.32	0.21	-0.12	0.33
短期借款	-49	0	23	16	每股净资产(最新摊薄)	5.56	6.22	7.08	8.39
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	21	67	0	0	P/E	33.81	40.52	27.35	19.58
资本公积增加	529	-67	0	0	P/B	3.15	5.07	4.46	3.76
其他	-0	-18	-47	-47	EV/EBITDA	47	30	20	14
现金净增加额	427	-47	-105	-10					

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn