



16 August 2010 | 4 pages

禾盛新材 (002290)

上半年净利润同比增长 44.38% 基本符合预期

- 2010 年半年报点评

刘迟道 执业证书编号: S1230210050004

021-64718888-1225

liuchidao@stocke.com.cn

本报告导读:

- 公司上半年净利润同比增长44.38%
- 产品应用前景广阔

投资要点:

■ 上半年业绩符合预期

2010 年上半年, 公司实现营业收入 5.41 亿元, 同比增长 80.53%, 营业利润 6760.0 万元, 同比增长 53.99%, 归属于母公司所有者净利润 5789.9 万元, 同比增长 44.38%, 基本每股收益 0.38 元。

■ 产能释放, 收入快速增长, 毛利率保持稳定

1-6 月份, 我国冰箱、洗衣机产量同比分别增加 38.50%、18.53%。在下游需求旺盛和公司产能逐步释放的带动下, 公司 PCM/VCM 板产销量均保持快速增长: 上半年, PCM 产品收入同比增长 101.59%、VCM 产品收入同比增长 42.58%。由于产品供不应求, 公司拥有一定的议价能力, 产能释放并未带来毛利率的大幅下调, PCM 板毛利率下降 1.29 个百分点, 为 16.44%, 高端产品 VCM 板毛利率达到 21.79%, 上升 2.28 个百分点。目前公司合肥禾盛项目正在积极推进, 2011 年中期公司产能将达到 18 万吨, 届时公司有可能成为全国最大的家电复合材料供应商, 伴随着产能的不断释放, 未来两年, 公司业绩将继续保持快速增长的势头。

■ 管理费用率伴随收入快速增加, 资产减值损失同比大幅提高

公司业务的高速增长和收入的大幅提高, 也相应带来费用率的小幅上升: 和去年同期相比, 上半年管理费用达到 1571.3 万元, 同比增长 132.04%, 管理费用率提高 0.65 个百分点, 但是由于募集资金存款利息收入较大, 财务费用率同比下降 0.40 个百分点。由于销售费用和财务费用控制有力, 上半年期间费用率基本保持稳定。上半年公司应收账款同比增加 88.56%, 达到 1.55 亿元, 计提坏账准备同比大幅提高, 从而导致公司资产减值损失达到 325.1 万元, 同比增加 563.05%, 由于公司下游客户主要是美的、LG 等国内外知名客户, 下游生产商违约可能性较小。

■ 产品应用前景广阔, 看好公司发展前景

作为我国领先的冰箱、洗衣机上游复合材料供应商, 公司拥有较为先进的制造技术, 一方面新建冰箱、洗衣机生产线基本全部以预涂装工艺为主, 另一方面 PCM/VCM 产品对现有后涂装产品的替代, 公司产品需求空间较大。PCM/VCM 还可以应用于空调、建筑材料等其他方面, 因此, 随着公司产能以及技术工艺的不断提高完善, 公司发展前景广阔。

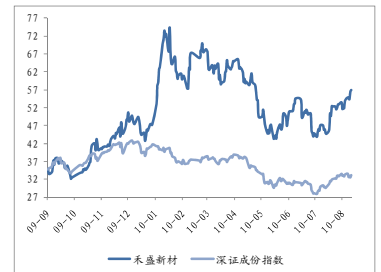
■ 投资建议: 买入

我们预计公司 2010 年、2011 年的每股收益分别为 0.76 元、1.21 元, 以当前的股价计算, 对应的动态市盈率分别为 41.5 倍、26.0 倍, 维持公司“买入”投资评级。

评级: 买入

当前价格: 31.54 元

单季度业绩	元/股
3Q/2009	0.24
4Q/2009	0.21
1Q/2010	0.18
2Q/2010	0.20



公司简介

公司是我国主要家电 PCM/VCM 面板生产商之一, 随着公司产能的释放, 未来两年业绩将保持高速增长。

相关报告

禾盛新材 (002290): 产能释放助力公司高速增长

——2010 年 6 月 25 日





图表：公司财务预测表

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	1141	1584	1768	营业收入	665	1038	1719	2041
现金	482	738	631	946	营业成本	539	860	1431	1699
应收账款	100	113	253	204	营业税金及附加	1	1	3	3
其它应收款	1	5	3	6	营业费用	16	27	43	51
预付账款	31	48	68	97	管理费用	22	29	52	62
存货	231	186	546	393	财务费用	0.4	0.3	0.5	0.7
其他	53	51	84	121	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	97	120	156	197	公允价值变动收益	0	10	20	30
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	78	88	99	109	营业利润	85	129	209	253
无形资产	15	19	25	33	营业外收入	6	4	5	5
其他	4	13	32	56	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	995	1261	1740	1965	利润总额	91	133	213	258
流动负债	159	244	541	545	所得税	13	19	31	37
短期借款	0	0	168	59	净利润	78	114	183	221
应付账款	31	100	94	132	少数股东损益	0	0	0	0
其他	127	144	279	354	归属母公司净利润	78	114	183	221
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	92	139	221	268
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.52	0.76	1.21	1.47
其他	0	0	0	0					
负债合计	159	244	541	545	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	84	150	150	150	成长能力				
资本公积	572	572	572	572	营业收入	-6.6%	56.0%	65.6%	18.7%
留存收益	180	294	477	698	营业利润	14.0%	51.7%	61.8%	21.3%
归属母公司股东权益	836	1017	1200	1420	归属于母公司净利润	17.2%	46.1%	60.3%	20.9%
负债和股东权益	995	1261	1740	1965	获利能力				
					毛利率	18.9%	17.1%	16.8%	16.7%
现金流量表					净利率	11.7%	11.0%	10.6%	10.8%
单位: 百万元					ROE	9.3%	11.2%	15.2%	15.5%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC	20.7%	41.1%	25.3%	46.0%
经营活动现金流	-49	212	-247	450	偿债能力				
净利润	78	114	183	221	资产负债率	16.0%	19.3%	31.1%	27.7%
折旧摊销	6	9	11	14	净负债比率	0.00%	0.00%	31.04%	10.81%
财务费用	0	0	0	1	流动比率	5.66	4.68	2.93	3.25
投资损失	0	0	0	0	速动比率	4.21	3.91	1.92	2.52
营运资金变动	-135	102	-426	244	营运能力				
其它	1	-13	-16	-29	总资产周转率	0.96	0.92	1.15	1.10
投资活动现金流	-25	-22	-27	-25	应收账款周转率	7	9	9	9
资本支出	25	18	22	17	应付账款周转率	17.18	13.15	14.76	15.03
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他	0	-4	-6	-8	每股收益 (最新摊薄)	0.93	0.76	1.21	1.47
筹资活动现金流	501	67	167	-110	每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.58	1.41	-1.64	2.99
短期借款	-49	0	168	-109	每股净资产 (最新摊薄)	10.00	6.76	7.97	9.44
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	41.66	26.00	21.51
资本公积增加	529	0	0	0	P/B	3.15	4.67	3.96	3.34
其他	-0	-0	-0	-1	EV/EBITDA	46.52	30.78	19.33	15.93
现金净增加额	427	256	-107	315					

资料来源：公司公告、浙商证券研究所





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务 毛亚莉 +86 21 6431 8893 maoyali@stocke.com.cn	服务 金肖男 +86 21 6471 8888-1824 jinxn@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
--	---	--	---

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

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 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

房地产行业 戴方 +86 21 6471 8888-1219 daifang@stocke.com.cn	银行业金融行业 黄薇 +86 21 6471 8888-1813 huangwei@stocke.com.cn	中药 生物制药行业 金嫣 +86 21 6471 8888-1241 jinyan@stocke.com.cn	大宗医药行业 姜恩铸 +86 21 6471 8888-1121 jiangenzhu@stocke.com.cn
农林牧渔行业 张俊宇 +86 21 6471 8888-1801 zhangjunyu@stocke.com.cn	食品、饮料行业 葛越 +86 21 6471 8888-1281 geyue@stocke.com.cn	家电、传媒行业 刘迟到 +86 21 6471 8888-1225 Liuchidao@stocke.com.cn	电力设备行业 史海昇 +86 21 6471 8888-1737 shihaisheng@stocke.com.cn
汽车行业 马春霞 +86 21 6471 8888-1270 machunxia@stocke.com.cn	机械行业 许光兵 +86 21 6471 8888-1805 xuguangbing@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
有色行业 林建 +86 21 6471 8888-1286 linjian@stocke.com.cn	钢铁行业 范飞 +86 21 6471 8888-1119 fanfei@stocke.com.cn	交通运输行业 李冬 +86 21 6471 8888-1807 lidong@stocke.com.cn	商贸行业 程艳华 +86 21 6471 8888-1212 chengyanhua@stocke.com.cn
旅游行业 王禾 +86 21 6471 8888-1740 wanghe@stocke.com.cn	通信行业 徐昊 +86 21 6471 8888-1702 xuhao@stocke.com.cn	公用事业行业 袁佳平 +86 21 6471 8888-1814 yuanjiaping@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) 64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

