

做强做精漆包线，期待突破至超高压变压器及电动车领域

——精达股份(600577)公司点评

核心观点

全球漆包线龙头之一，高端市场占有率30%以上。公司作为国内第一全球前三的专业漆包线龙头厂商，目前主要产品包括漆包圆铜线（家用冰箱、空调及洗衣机）、漆包圆铝线（微波炉）、汽车裸铜电子线及电力用异形漆包线四大类，年产能各为13万吨、1.3万吨、1.5万吨、0.80万吨。公司电磁线占据全球高端市场的份额在30%以上，客户基本覆盖国内外主要压缩机厂商，占国内空调、冰箱用漆包线的市场份额各约60%、53%。受益于国内家电产销两旺形势，年内公司漆包线呈现高速增长态势。受益于我国国家电下乡、以旧换新等政策，国内家电产销两旺局势带动了漆包线需求的快速增长。10年上半年公司特种漆包线完成产销量5.88万吨、销售收入31.33亿元，分别同比增长73%、155%；预计公司全年总产销量同比增长70%至14.5万吨，其中特种漆包线产销率有望同比增长33%至11.6万吨，全年销售收入有望同比高速增长约100%至80亿元。未来5年节能及新能源等新兴产品的爆发式增长，有望拉动我国电磁线需求量增长35%至150万吨。漆包线作为电气电工产品中的线圈或绕组的绝缘电线，是应用分布广泛的电机或马达中电磁感应的必备组件。随着家电及工业变频节能、风电及电动汽车等新能源产业的发展，预计2015年国内电磁线需求量较当前增长35%至150万吨，公司目前漆包线总产能约15万吨，广阔的需求潜力为公司未来持续成长提供发展良机。期待公司突破至超高压变压器及电动车领域。公司目前漆包线主要应用于制冷家用电器压缩机、变频电机、电力工程及电力器材等领域。在电力工程领域，子公司江苏（常熟）精达里亚阿尔岗琴已在110/220/500KV电压等级变压器产销配套绕组漆包线，过去2年实际产销量各为500吨、1500吨，10-11年产销量有望大增至4700吨、8000吨（盈亏平衡点）以上；未来我国将对750/1000KV超/特高压项目的大额投资，公司漆包线

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	4030	8073	8933	9734
同比增速(%)	-20.26%	100.35%	10.65%	8.96%
净利润(百万)	66	126	147	161
同比增速(%)	-31.57%	90.21%	16.18%	9.66%
EPS(元)	0.23	0.43	0.50	0.55
P/E	44	23	20	18

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	29448.00
流通A股(万股)	29448.00
52周内股价区间(元)	5.47-10.95
总市值(亿元)	28.62
总资产(亿元)	27.19
每股净资产(元)	2.64
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940209090162

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

能否突破至该电压等级领域，尚需经过国家电网严格认证。此外，子公司广东（南海）精达里亚已向香港相关厂商供应汽车用裸铜电子线；而在电动车用电磁线领域，公司已为上海世博会电动车样车提供相关产品，按 2020 年我国电动车保有量 500 万辆、每辆电动车平均需求电磁线约 30Kg 计算，保守预计未来十年我国电动车将新增电磁线约 15 万吨，该领域漆包线的加工费高达 1.5 万元/吨，远高于一般产品加工费的 7000-8000 元/吨。公司一旦突破以上两项新兴领域，届时将成为公司较大的利润增长点。

首次给予公司“推荐_A”的投资评级。我们预计公司 2010-2012 年营业收入、净利润年均复合增速分别为 9.80%、12.88%，每股收益预计分别为 0.43 元、0.50 元、0.55 元，对应动态估值分别为 23X、20X、18X。公司作为全球漆包线龙头，凭借技术与质量优势，将由传统家电电工领域向节能及新能源等爆发式新兴行业渗透突破，一旦成功突破新领域，公司业绩将好于目前我们出于谨慎的保守预测，首次给予公司“推荐_A”的投资评级。提示上游主要原料铜价的大幅变化或将造成公司利润波动的风险。

图表 1：精达股份（600577）盈利预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	557,789	505,345	402,962	807,335	893,316	973,358
YOY%	25.88%	-9.40%	-20.26%	100.35%	10.65%	8.96%
减：营业成本	524,555	472,971	371,427	750,418	833,375	906,683
毛利率	5.96%	6.41%	7.83%	7.05%	6.71%	6.85%
营业税金及附加	310	299	151	323	447	584
销售费用	4,729	4,628	5,303	8,499	9,687	9,816
管理费用	4,678	5,322	6,451	13,054	13,722	14,802
财务费用	6,617	7,450	3,060	8,278	10,533	13,772
期间费用率（%）	2.87%	3.44%	3.68%	3.69%	3.80%	3.94%
资产减值损失	2,721	19	3,462	4,500	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	160	200	0	0
投资收益	0	0	567	400	0	0
二、营业利润	14,179	14,656	13,836	22,863	25,553	27,701
YOY%	28.19%	3.37%	-5.59%	65.24%	11.76%	8.41%
加：营业外收入	17	405	606	500	500	500
减：营业外支出	23	107	230	300	400	500
三、利润总额	14,173	14,954	14,212	23,063	25,653	27,701
减：所得税	3,345	1,692	4,556	6,227	6,413	6,925
四、净利润	10,828	13,263	9,656	16,836	19,240	20,776
归属于母公司的净利润	7,538	9,702	6,639	12,628	14,671	16,089
YOY(%)		28.71%	-31.57%	90.21%	16.18%	9.66%
少数股东损益	3,290	3,561	3,017	4,209	4,569	4,687
净利率（%）	1.94%	2.62%	2.40%	2.09%	2.15%	2.13%
总股本（万股）	29,448	29,448	29,448	29,448	29,448	29,448
五、每股收益（元）	0.26	0.33	0.23	0.43	0.50	0.55

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com	赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			