



南汉馨

执业证书编号: S0730209090109

nanhx@ccnew.com

2010年9月30日

国内最大的户外休闲家具及用品 ODM 制造商

——浙江永强（002489）新股定价报告

研究报告-新股定价报告

建议询价区间: 31-38 元

发布日期: 2010年9月30日

报告关键要素: 公司所处户外休闲家具及用品行业属快速消费品行业, 行业需求稳定增长, 且公司是行业内的领先者, 受益于海外市场的不断扩展。

事件:

浙江永强（002489）拟在中小板发行上市。浙江永强（002489）拟在中小板发行6000万股A股, 占发行后股本总额的25%, 募集资金将投向“年产345 万件新型户外休闲用品生产线项目”与“产品研发检测及展示中心项目”的建设。

点评:

- **国内最大的户外休闲家具及用品ODM 制造商。** 公司专业从事户外休闲家具及用品的设计研发、生产和销售, 是国内最大的户外休闲家具及用品ODM 制造商。公司产品涵盖户外休闲家具、遮阳伞、帐篷三大系列, 主要用于家庭庭院和露台、户外休闲场所及酒店等场所, 并通过大型超市和品牌店销售。公司产品主要销售地区为欧美等发达国家, 2010 年1-6 月公司境外销售形成的营业收入占全部营业收入的比重约为99%。从行业地位来看, 2009 年公司户外休闲家具出口排名位列国内第二、遮阳伞出口排名位列国内第一, 帐篷出口排名位列国内第四。2009 年度, 公司主营业务收入约占全球总需求的1.07%。

目前, 境内从事户外休闲家具生产的企业约有400 多家, 主要由外商投资企业和民营企业构成, 除极少数领先企业进军OBM 市场外, 基本以OEM、ODM 市场为主, 其中OEM 厂家数量较多, ODM 厂家数量较少。公司在积极推进ODM 业务持续发展的基础上, 逐步加强OBM 业务的前期拓展, 公司现已拥有“Creador”、“Yotrio”、“Better Garden”三个自主品牌。

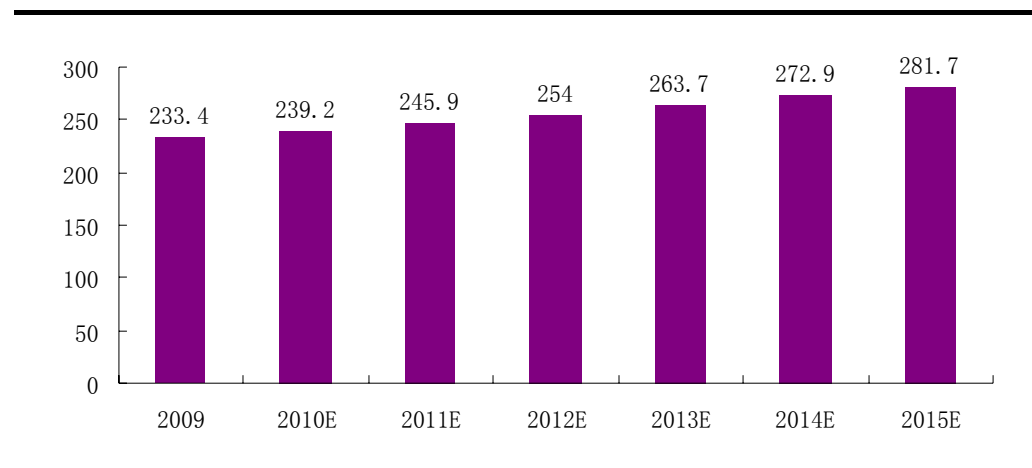
本次发行前公司控股股东为永强投资, 其持有公司54.08%股份。公司的共同实际控制人为谢先兴、谢建勇、谢建平、谢建强, 其直接和间接持有公司85.84%股份, 本次发行后仍持有公司64.38%股份。

- **户外休闲家具及用品市场需求稳定增长。** 户外休闲家具及用品属于需频繁更换的消费品, 平均更换周期一般为1.48 年, 受受益于全球消费品市场需求的不断增长, 户外休闲家具及用品市场需求增长趋势明确。目前欧美发达国家户外休闲家具及用品的市场需求量占全球的比重接近60%。户外休闲家具及用品在欧洲、北美发达国家已形成稳定的市场规模, 产业成熟度较高, 市场需求稳定增长; 除欧美市场外, 亚洲、大洋洲、南美洲、非洲等地区市场需求总量相对较小, 但增长速度较快; 以中国为代表的发展中国家随着人民生活水平的提高、休闲时间和活动的增加、住宅条件的改善未来发展亦有着广阔的空间。2004 年至2008 年, 全球户外休闲家具及用品市场需求的复合增长率为4.52%,

其中欧洲为3.29%，美国为3.36%。

图 1：全球户外休闲家具及用品市场需求预测

单位：亿美元



资料来源：招股说明书、中原证券

- **公司的竞争优势：**稳定的客户群体与突出的研发设计能力构成了公司的核心竞争力。
 - 突出的市场拓展能力带来稳定的客户群体。目前公司产品已遍及全球最主要市场，随着海外市场的扩展，公司已构建了以家得宝、麦德龙、欧尚、劳氏、欧倍德、家乐福、百安居、宜家等核心客户为基础的255家客户体系。一般情况下，该等客户从前期推广、供应商资格认证至形成稳定的合作关系一般需要4年时间，新进入者难以在短期内建立稳定的销售渠道，因此该等客户体系奠定了公司持续发展的重要基础。
 - 突出的设计研发能力。由于户外休闲家具及用品具有更新周期短、需求变化快、国家地区间存在消费偏好差异，因此是新进入ODM、OBM制造商面对的重要壁垒。截止报告期期末，公司已搭建了一支由240位境内外专业人员组成的设计、研发团队，2007-2010年上半年公司研发费用占营业收入的比例不断提高，分别为0.59%、1.31%、1.86%、0.99%，2008至2010业务年度，公司产品型号、规格更新率分别为22.38%、22.41%、30.04%。公司所具备的贴近市场的设计、研发能力，为公司参与市场竞争、扩大市场份额奠定了重要基础。
- **募集资金投向：**本次公司拟发行6000万股A股，募集资金将投向“年产345万件新型户外休闲用品生产线项目”与“产品研发检测及展示中心项目”的建设。目前，公司已提前建设本次募集资金投资项目，随着项目的建成，公司规模优势将进一步得到巩固。
- **盈利预测与估值：**我们预计公司2010、2011年营业收入为2227百万元、2977百万元；净利润为269百万元、367百万元；完全摊薄EPS为1.12元，1.53元，结合公司行业地位以及可比上市公司估值，我们建议浙江永强的询价区间为元31.36-38.08元，对应2010年PE为28倍-34倍。
- **风险提示：**出口退税政策变动的风险，汇率波动的风险，委外生产产品质量控制风险，劳动力成本上升的风险、实际控制人控制的风险。

盈利预测

	2009	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	1719	2227	2977
增长比率 (%)	-14.18	29.58	33.67
净利润 (百万元)	178	269	367
增长比率 (%)	20.27	51.36	36.46
每股收益 (元)	1.48	1.12	1.53
市盈率 (倍)			

发行数据

发行价 (元)	
发行数量 (万股)	6000
发行方式	网下配售
	网上资金申购
预计发行日期	2010/10/11

基础数据 (2009年06月30日)

每股净资产 (元)	4.62
每股经营现金流 (元)	2.13
毛利率 (%)	28.74
净资产收益率 (%)	28.51
资产负债率 (%)	68.44
发行后总股本 (万股)	24000
B股/H股 (亿股)	/

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。