



上市公司简评研究报告

其他

非公开发行获批，大规模拓展内销渠道

简评

非公开发行获批，正式开拓国内零售渠道

公司非公开发行预案获证监会审核通过。根据方案，此次非公开发行计划以不低于 5.2 元/股的价格发行不超过 17500 万股股票。募集资金主要用于国内营销网络的建设，在主要一、二线城市建立 16 家体验馆（已有 2 家投入运营）。标志着公司开始正式转入国内家居零售市场，大力开拓零售渠道。

拓展内需，缓解新增产能释放压力

公司 07 年非公开发行建立的 80 万套家具生产项目大部分已在去年底投产，今年 3 月还有 10 万套投产，完全投产后公司的总产能将达到年产实木家具 100 万套、实木门窗 10 万套、木地板 380 万 m²，解决了公司产能瓶颈。但快速释放的产能急需公司有效开拓市场订单。此次非公开发行转作内销，也正是公司看重国内消费升级过程中旺盛的家居市场需求所做的必然选择。公司计划未来三年内内销市场占比将达到 30%。

盈利预测

我们预计公司 2010-2012 年收入分别为 27.8 亿元、37.5 亿元和 47.8 亿元，增速分别为 29.38%、35.14% 和 27.30%，对应净利润分别为 4.10 亿元、5.53 亿元和 7.27 亿元。EPS 分别为 0.41 元、0.55 元和 0.72 元（摊薄前）。

投资建议及评级

我们认同公司战略上的发展思路，一方面国内家居消费市场需求旺盛，市场空间广阔，公司急需早日打通营销渠道，建立自己在国内家具市场的品牌知名度和美誉度，有效规避过度依赖美国市场的制肘，变被动为主动出击，在解决产能瓶颈后打通销售市场，使产品和市场有效对接。另一方面，家具零售的毛利率显著高于家具生产，因此，通过自建内销营销网络，可以有效提高公司的盈利水平，有利于公司长远发展。目前股价对应市盈率仅为 17 倍，而未来两年将是内销业务快速增长的高峰期，我们认为公司估值相对偏低，给予“增持”评级，目标价 10 元。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	2,149	2780	3757	4782
主营收入增长率	19.35%	29.38%	35.14%	27.30%
净利润（百万）	295	410	553	727
净利润增长率	59.93%	38.98%	34.88%	31.46%
EPS（元）	0.29	0.41	0.55	0.72
P/E	24.42	17.61	13.06	9.93
P/B	2.49	2.18	1.87	1.57

宜华木业（600978）

维持

增持

田东红

tia donghong@csc.com.cn

010-85130599

执业证书编号：S1440208040204

韩梅

hanmei@csc.com.cn

010-85130212

执业证书编号：S1440108081868

郑军

zhengjun@csc.com.cn

010-85130772

发布日期：2010 年 09 月 20 日

当前股价：7.18 元

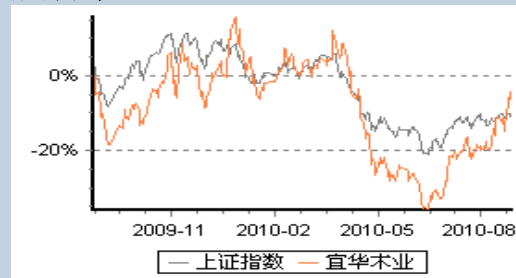
目标价格 6 个月：10.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
13.5/16.1	22.5/20.9	-7.4/7.5
12 月最高/最低价（元）		9.07/0
总股本（万股）		100,466
流通 A 股（万股）		82,052
总市值（亿元）		71.43
流通市值（亿元）		58.34
近 3 月日均成交量（万）		2,029
主要股东		
宜华企业(集团)有限公司		28.34%

股价表现



相关研究报告

宜华木业调研动态报告：出口复苏+

2010-03-12 产能释放+拓展内销渠道，三重动力

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



表 1：木制品主要公司盈利预测与估值水平

公司	EPS				PE				目前股价
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	
美克股份	0.09	0.21	0.35	0.42	117	50	30	25	10.52
大亚科技	0.39	0.60	0.80	0.90	22	14	11	9	8.59
吉林森工	0.04	0.15	0.26	0.30	220	59	34	29	8.78
科冕木业	0.39	0.45	0.60	1.00	53	46	34	21	20.61
兔宝宝	0.12	0.23	0.62	0.90	72	38	14	10	8.68
威华股份	-0.16	0.57	0.61	0.75	-	17	16	13	9.87
宜华木业	0.29	0.41	0.55	0.72	25	18	13	10	7.18

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

田东红：中南大学经济学硕士，建筑建材行业首席分析师。5 年建材行业从业经历，对水泥及其他建材具有深入的理解和看法，从事证券行业研究 10 年。09 年《今日投资》评为最佳独立分析师和最佳行业分析师。

韩 梅：对外经济贸易大学金融学硕士，建筑建材行业研究员。2 年证券行业从业经验，CFA level2 candidate。专注于通过系统的数据分析判断行业走势从而挖掘上市公司投资机会。

郑 军：建筑建材行业分析师，湖南大学经济学硕士，工科学士。4 年建筑央企工作经验，2 年证券从业经验，中级会计师；善于从公司与行业发展、财务分析比较中挖掘公司投资价值。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部 上海 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

中国 上海 200120

朝内大街 188 号 4 楼

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8610) 8513-0588

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8610) 6518-0322

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)