

公司研究

新股研究

建议询价区间: 34.66-32.84 元

家电精密钣金制造商

——海立美达(002537)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.99 元、1.37 元、1.69 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 35 倍, 24 倍, 我们建议一级市场询价区间为 34.66-32.84 元。

主要依据:

1、公司是国内综合实力较强的家电零部件供应商。公司主营业务为家电零部件、汽车零部件和微特电机、电机零部件、精密模具的开发、设计与制造等。公司依托宝钢、宝钢、武钢等国内著名钢铁企业, 与其建立了长期战略合作关系, 与日本新日铁、韩国浦项等国际知名的钢铁企业建立了良好关系, 获得了强大的上游资源保障和规模成本优势; 同时, 公司与海尔、海信、科龙、日立、三菱、LG 等国内外知名的家电企业及汽车企业建立了良好、稳定的合作关系, 销售市场份额持续增长。公司在国内冲压、钣金行业排名第二, 在家电电器零件钣金领域排名第一。

2、平板电视发展对精密冲压件需求增长。海信电器是海立达冲压件平板电视模组精冲件项目的核心客户, 按照海信电器在 2010 年生产液晶电视 500 万台的发展目标和 LED 在液晶电视中的发展趋势, 2010 年海信 LED 液晶电视模组的需求量为 100 万台。预计到 2013 年, 海信 LED 液晶电视生产量将超过 150 万台, 对模组钣金冲压件需求量将超过 150 万件。公司的供货份额已占海信液晶电视钣金冲压产品总采购额的 70%, 占海信 LED 液晶电视机金属后壳产品份额的 90%, 这些都将给公司带来新的利润增长点, 对巩固公司在海信电视机钣金件市场的地位产生举足轻重的影响。

3、高效直流变频电动机市场前景广阔。发达国家 70% 的家电产品采用了高效直流变频电机, 节能效果显著。预计到 2015 年, 我国 10% 的家电产品将采用高效直流变频电机, 则每年需要 7170 万台。我国每年对高效直流变频电机的需求量约 7,170 万台, 市场缺口达 6000 万台。可见, 高效直流变频电机未来缺口十分巨大, 市场发展前景广阔。

4、扩大产能增长可期。此次募投项目共两个项目, 合计投资金额为 2.68 亿元, 募投资项目达产后, 项目年新增销售收入约 9.11 亿元, 新增税后利润接近 1.28 亿元, 公司的盈利能力将大幅提高。

风险提示: 客户集中度较高

基础数据

总股本(万股)	7500.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	6.38
每股净资产(元)	2.54
建议询价区间(元)	34.66-32.84元

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万元)	1369.10	2112.90	2598.87	3222.60
同比增速(%)	17.48	54.33	23.00	24.00
净利润(百万元)	62.44	99.03	136.84	168.94
同比增速(%)	40.93	58.59	38.18	23.46
EPS(元)	0.62	0.99	1.37	1.69

研究员: 魏静

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

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。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	青岛海立美达股份有限公司
公司简称	海立美达
发行地	深圳
发行日期	2010-12-29
申购代码	002537
发行股数（万股）	2500
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	10000
每股收益（2009 年）	0.83
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.62
发行前每股净资产（元）	2.54

数据来源：公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司概况

公司是国内综合实力较强的家电零部件供应商，主营业务为家电零部件、汽车零部件和微特电机、电机零部件的开发、生产及配送；精密模具的开发、设计与制造等。公司依托本钢、宝钢、武钢等国内著名钢铁企业，与其建立了长期战略合作关系，与日本新日铁、韩国浦项等国际知名的钢铁企业建立了良好关系，获得了强大的上游资源保障和规模成本优势；同时，公司与海尔、海信、科龙、日立、三菱、LG 等国内外知名的家电企业及汽车企业建立了良好、稳定的合作关系，销售市场份额持续增长。2008 年，公司技术中心被认定为“青岛市级企业技术中心”；2009 年 10 月，公司全资子公司海立美达电机被认定为“高新技术企业”。根据中国锻压协会统计，公司 2007 至 2009 年度连续三年销售收入在国内冲压、钣金行业排名第二位，连续三年在家用电器零部件钣金生产领域排名第一位。

3、行业概况

伴随着生活质量要求的提高和数字化时代的来临，平板电视已成为电视技术发展的主流产品之一。目前，国际平板电视产业呈加速发展态势。据 StanfordResources 公司统计，全球平板显示器市场销售在 2006 年达到了 587 亿美元。预计到 2011 年，平板电视销量将提升到 1.29 亿台，年均增长率达 22%，平板电视市场将占全球电视整体市场的 70% 左右，成为彩电市场的绝对主导。

伴随着电视的“平板”时代已经开始加速到来，我国彩电业也发生了深刻变化，2006 年，中国液晶电视销量达到 380 万台，同比增长 200%，并占领了 10.6% 的彩电市场，销售额为 365 亿元，同比增长 189%。据 IDC 预测，预计到 2010 年，国内液晶电视的销量将超过 2,000 万台。伴随着电视的“平板”时代已经开始加速到来，我国彩电业也发生了深刻变化，2006 年，中国液晶电视销量达到 380 万台，同比增长 200%，并占领了 10.6% 的彩电市场，销售额为 365 亿元，同比增长 189%。据 IDC 预测，预计到 2010 年，国内液晶电视的销量将超过 2,000 万台。

平板电视行业快速发展的同时，也伴随着行业分工细化的问题。从市场需求和用户意愿来看，平板电视厂商尤其是海信、海尔等国内彩电巨头，为了加强核心业务的竞争力，以及减少投资分散的风险，会主动将原材料和配件的加工、制造等非核心业务外包给上游不同环节的供应商，促使彩电行业所在的集群地域形成完整一体化的供应链，通过专业服务企业提供的一体化、综合化服务降低家电企业自身的经营风险，获得竞争优势。因此，随着产业集群分工的不断细化和密切关联，在平板电视企业寻求其核心竞争力和获得价值链战略环节过程中，将会更加关注其配套业务供应商在新品推出、产品质量、技术升级与服务等方面的竞争能力。可以肯定，平板电视行业的发展直接影响着

上游精冲配件行业的业务水平和市场发展空间。

海信电器作为海立达冲压件平板电视模组精冲件项目的核心客户,也是国内最大的电视生产厂家,其自主研发的5条共300万台液晶电视模组生产线自2007年相继投产,投产当年即完成液晶电视产量约200万台,在国内市场占有率为12%左右。根据CMM的统计,海信在国内液晶电视市场自2004年起已连续40多个月市场占有率第一,预计到2010年海信液晶电视年产量将达到500万台。

按照海信电器在2010年生产液晶电视500万台的发展目标和LED在液晶电视中的发展趋势,2010年海信LED液晶电视占到整个液晶电视的20%,即2010年海信LED液晶电视模组的需求量为100万台。随着LED液晶电视的发展不断加快,其海信液晶电视中所占比重也在不断提高,所以,LED液晶电视模组的生产规模还会持续扩大,也决定了海信电器对LED液晶电视模组钣金件的需求量也随之不断增加。预计到2013年,海信LED液晶电视生产量将超过150万台,对模组钣金冲压件需求量将超过150万件。截至目前,公司已经完成了对海信37寸、42寸、50寸液晶平板电视面板、后壳模具及37/078支架等系列钣金冲压产品的研发和生产,另外,又承接了海信电器委托开发的LED42、47、55寸超薄液晶电视后壳的模具制作和产品开发生产任务。目前,公司的供货份额已占海信液晶电视钣金冲压产品总采购额的70%,占海信LED液晶电视机金属后壳产品份额的90%,这些都将给公司带来新的利润增长点,对巩固公司在海信电视机钣金件市场的地位产生举足轻重的影响。

在国外发达国家,70%的家电产品采用了高效直流变频电机,节能效果显著。随着我国节能政策的全面推行,逐步要求淘汰能耗高、排放量大的产品。预计到2015年,我国10%的家电产品将采用高效直流变频电机,则每年需要7,170万台。目前,国内生产高效直流变频电机的主要厂家有杭州松下、浙江平湖芝浦、东莞信浓等,年产量约1,160万台;而2015年我国每年对高效直流变频电机的需求量约7,170万台,市场缺口达6,000万台。可见,高效直流变频电机未来缺口十分巨大,市场发展前景广阔。

4、公司的股权结构

表3 公司本次发行前后股权结构

公 司	股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
		股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
海立控股		41,250,000	55.00	41,250,000	41.25
日本美达王		20,250,000	27.00	20,250,000	20.25
次晨投资		13,500,000	18.00	13,500,000	13.50
募社会公众投资者		—	—	25,000,000	25.00
集	合 计	75,000,000	100.00	100,000,000	100.00

数据来源:公司招股说明书,国都证券

此次募投项目共两个项目,合计投资金额为2.68亿元,本次募集资金投资项目全部达产后,项目年新增销售收入约9.11亿元,新增税后利润接近1.28亿元,公司的盈利能力将大幅提高。

5、募集资金使用

表4 公司的募集资金投向

单位:亿元

项目名称	项目计划投资
1 精密冲压件生产项目	1.64
2 防干扰高效直流变频电动机生产项目	1.04
合 计	2.68

数据来源:公司招股说明书,国都证券

6、盈利预测与估值定价

表 5 预测公司利润表 (万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	72776.98	116537.8	136909.8	211290.2	259886.9	322259.8
营业收入	72776.98	116537.8	136909.8	211290.2	259886.9	322259.8
二、营业总成本	70135.72	111259.9	129542.0	198193.8	243778.4	302285.2
营业成本	68204.54	106684.7	124576.3	192237.6	236452.2	293200.8
营业税金及附加	0.00	11.42	48.08	30.29	37.26	46.20
销售费用	644.74	938.13	1230.47	1730.07	2127.99	2638.70
管理费用	787.99	985.07	2102.52	2518.48	3097.73	3841.18
财务费用	498.45	1268.85	1245.40	1303.36	1603.13	1987.88
资产减值损失	0.00	1371.71	339.23	374.06	460.09	570.52
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	2641.26	5277.93	7367.78	13096.32	16108.48	19974.51
加：营业外收入	23.57	3.13	384.30	429.98	429.98	429.98
减：营业外支出	2.83	34.89	26.83	33.22	33.22	33.22
五、利润总额	2662.00	5246.17	7725.25	13493.09	16505.24	20371.28
减：所得税	354.12	513.45	1253.87	3309.34	2475.79	3055.69
六、净利润	2307.88	4732.72	6471.38	10183.75	14029.45	17315.58
减：少数股东损益	-73.73	302.09	227.14	281.03	345.66	421.71
归属于母公司的净利润	2381.62	4430.62	6244.25	9902.72	13683.79	16893.87
七、每股收益 (元)						
每股收益 (全面摊薄)	0.24	0.44	0.62	0.99	1.37	1.69

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.99 元、1.37 元、1.69 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 35 倍，24 倍，我们建议一级市场询价区间为 34.66-32.84 元。

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 $\pm 5\%$ 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	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	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	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	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com