



家用电器业/可选消费品

禾盛新材 (002290)

新产能消化无虞，新技术提升盈利

——禾盛新材电话会议交流报告

 **方馨**
 021-38676685
 fangxin@gtjas.com
 S0880108043281

本报告导读：

合肥投产支撑禾盛未来 1-2 年发展，明年苏州地块开发保障持续增长。看好公司产品升级、先发优势及成本优势，看好增长的持续性，维持盈利预测与“增持”评级。

要点：

- 12 月 23 日，我们很荣幸地邀请到禾盛新材董事长赵东明先生，以电话会议形式与投资者进行交流。同时我们也与赵总进行了交流。
- **看好国内家电彩板市场空间。**除国际品牌及海尔大部分应用彩板外，国内家电企业彩板的渗透率还非常低。从趋势上看，环保美观的彩板必将替代喷涂，未来 3-5 年家电彩板市场将持续高速增长。
- **合肥投产解决未来 1-2 年产能问题。**合肥第一条生产线 12 月底有望实现小批量生产，第二条线到明年 3 月初也可批量生产。合肥生产线投产后，将主要为泰州 LG、三洋、美的系、美菱及一些小企业供货。据此测算，即使明年能实现 9 万吨产量，也仍不能完全满足客户需求。
- **合肥投产后，苏州出口将突破。**前期由于产能瓶颈，出口很少，仅向泰国和印度的三星 LG 惠而浦等小批量供货。苏州产能可支持明年出口突破，保守估计明年出口新增 6 千万美元：1.原有海外客户供货增加。2.拓展到原有客户的全球供应链。3.与阪和兴业合作，替代原供应商 JFE，主要出口到日韩市场。
- **新技术提升盈利，新基地节约成本。**目前公司 PCM 压花板、耐指纹板、可书写板等中高端产品已在家电中应用，未来或引入印刷工艺。新技术带来的产品升级符合下游需求趋势，并提高行业进入壁垒与盈利水平。合肥生产线成本节约显著：1.设备工艺更先进，全面应用回收系统。2.物流成本和工资水平更低。3.政策优惠更好。
- **强化先发优势，扩大成本优势。**1. 产能扩张可实现更快速稳定的供货、多样化多层次的产品体系，快速占领客户并保持较强客户黏性。2. 率先突破海外市场，外资客户更看重质量和稳定供货，客户稳定性与盈利水平都较好。3.4 条生产线可共享原材料库存，减少单位流动资金，降低资金成本，扩大公司资金成本低的竞争优势。4.新生产线降本。
- **未来 3-5 年的规划，首先是苏州新项目开发，保障增长的持续性。**苏州储备的 150 亩地将用于更高端的复合材料产品，明年有望开发。开发后产能将进一步提升，定价能力将增强，同时下游领域将不限于家电。几个较好的潜在领域：游艇内饰、建筑外墙材料（如首尔机场所用）、电梯等。
- 我们维持对公司 2010-2012 年 0.75 元、1.35 元与 1.88 元的业绩预测，看好增长持续性，维持“增持”评级。附交流主要内容。

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：47.24

上次预测：47.24

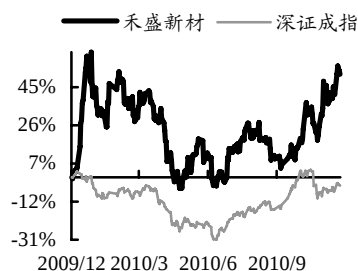
当前价格：36.80

2010.12.24

交易数据

52 周内股价区间 (元)	23.00-75.97
总市值 (百万元)	5,783
总股本/流通 A 股 (百万股)	150/58
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	39%
日均成交量 (百万股)	3
日均成交值 (百万元)	105

52 周内股价走势图



相关报告

《产能释放在即，市场空间可期》	2010.12.20
《新材料替代加速，增产能业绩翻番》	2010.12.13
《家电用复合材料行业龙头，成长可期》	2009.08.21

交流主要内容:

- 未来 3-5 年国内家电彩板肯定是高速增长。目前国际大品牌（如三星 LG 等）在用 PCM 和 VCM，海尔也几乎全部在用，其他的家电估计是 10% 不到，这个替代的量会很大。PCM 和传统喷涂不同，喷涂的环保问题很严重（水污染很难预防，30% 粉尘污染，涂层也厚），而 PCM 是低碳的。国内公司，尤其是上市公司会逐步意识到环保的重要性，逐步淘汰喷涂；同时，用 PCM 并没有增加他们的成本，反而有下降空间。
- 公司在国内增长的同时，也向海外扩张。前两年由于产能瓶颈，出口做的少。公司很多客户都是世界知名企业，都是全球采购的，公司已进入他们的采购体系，在印度小批量供货 LG，墨西哥惠而浦的需求也很大。明年出口估计要增加 5000-6000 万美元（估计 6.5 的汇率，具体按季度谈）。
- 产品目前的应用领域：PCM 是家电外衣（侧板、门板、背板等），VCM 主要是冰箱门板（目前彩晶玻璃 40%、VCM 50%，PCM 8%，还有部分是不锈钢）。
- 在外资客户中的市场份额：LG（泰州冰箱 70%，南京 60-70% 洗衣机，天津微波炉 50%，天津空调在试制）、三星（洗衣机 90% 多，冰箱 PCM 70%-80%，VCM 30%，其余有些是进口韩国的）、松下（无锡冰箱 100%，包括 PCM 和 VCM。公司作为优秀供应商参加了松下的大阪会议，明确了必须要全部用环保的，关闭所有海外喷涂。无锡去年初就关了，杭州马上也要关。现在杭州的 PCM 还在用进口的，因公司产能不足，现在小批量切换到禾盛，合肥产能投产后就全部切换）。三洋（合同规定供 70%，现在只能做 40%）。夏普（冰洗都是 60%）、还有日立东芝等。
- 在国内客户中的市场份额：美菱（PCM 和 VCM，35-40%），美的（比较多，40%-50% 左右）。华凌华日这些小客户也有很多。
- 未来合肥和苏州基地的定位。合肥主要做内销，主要客户是泰州 LG、三洋、美的系、美菱等。苏州定位为出口基地，主要客户是三星、日立、夏普、松下等，以及海外客户。
- 国内市场的竞争情况？老的竞争对手是有序竞争：1. 海尔特钢以自供为主。2. 苏州新颖，比公司的优势是生产高光膜，以 VCM 为主。禾盛是以 PCM 为主，今年改善了膜的劣势，11 年会有体现。但现在高光膜应用在下降。3. 立霸，只有一条线，和公司的产品有差异。4. 苏州同信，已几经转手了，不足为虑。5. 珠海拾佰，产能较小，离中部较远。新的竞争对手这块，整机厂如果要做，相信成本肯定比禾盛要高，毕竟还是不专业。
- 主要客户的产能扩张，新增产能会有多少使用公司的彩板？目前的新增产能中，有些已确定用 PCM，有些还没确定，没确定的那些都没有计入公司的产能计划，这样的情况下订单的量就已经和产能匹配了。
- 产能释放后，产品价格走势是不是会下降？公司最主要是确保净利率不变，最多是略微下降一点点：1. 客户结构改善。海外市场客户的利润水平比较高，而部分国内客户如美的的利润水平较低。明年公司将大力开拓海外市场。2. 利润水平要看供求，公司现在还是供不应求的。3. 合肥新基地降本。一是合肥工厂设备工艺更先进。例如电机都是扁平的，炉子都是回收系统的，生产成本下降几十块/吨；二是物流成本和工资都比较低；三是有较好的优惠政策。4. 钢材采购量增加，采购价格能有折让。
- 产品领域的拓展方向和空间？目前是在家电，冰洗微波炉热水器，现在发展到空调、电视背板等，这个市场很好发展很快，现在主要精力都在这里；还有学校用的书写板（是国内做的最好的）。未来可能发展到：游艇内饰（镀锌板贴膜）、外观装饰（目前主流外墙材料两种，大理石花纹石材缺点是重，铝板加氟碳漆缺点是贵，还有一种铝塑复合板的使用年限短）。装饰领域、厨房电器、电梯等。另外，公司还可以深入到深层加工环节（钣金冲压等），可确保客户黏性（依赖度增强，保证 100% 应用公司产品）并提升利润。

作者简介:**方馨:**

方馨:女, 复旦大学计算机科学与技术专业学士、经济学硕士。2007 年进入国泰君安证券, 从事家电行业的研究。

分析师声明

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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		