

证券研究报告—动态报告/公司快评

家用电器

白色家电

禾盛新材（002290）

推荐

签订合作意向书快评

（维持评级）

2011年2月16日

合作推升高端产品研发能力、拓展新的市场空间

证券分析师：王念春 0755-82130407 wangnc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书

编码：S0980510120027

证券分析师：黄海培 021-60933150 huanghpei@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书

编码：S0980510120012

事项：

2月15日，公司与JFE钢铁株式会社及杰富意商事（上海）贸易有限公司签订了《合作意向书》，意向于2011年在苏州合资成立一家生产高端预涂装钢板的公司。公司出资比例不低于50%，JFE钢铁株式会社及杰富意商事（上海）贸易有限公司的合计出资比例不高于50%。

评论：

■ 合作有利于提升公司在高端产品的研发能力

JFE钢铁株式会社将协助公司进行技术研发，产品在表面精细度、色彩、质感等方面将得到进一步提升，有助于公司从国内一流向世界顶级预涂装钢板企业前进，提升公司在高端产品的研发能力。在同等条件下，合资公司将优先从JFE钢铁株式会社经由杰富意（上海）商事贸易有限公司或指定公司采购。

■ 合作有利于开拓新的应用领域

合资公司的高端预涂装钢板除了供应给原有下游高端家电企业外，还将进入高端建材领域，如装饰面板、防盗门等。JFE钢铁株式会社在日本及海外市场有一定影响力，合资公司将会借助JFE的销售网络拓展新的客户，提升高端产品销售比率，获得盈利能力的提升。

■ 合作方是钢铁业巨头，与公司渊源深厚

JFE钢铁株式会社是一家拥有百年历史的综合性钢铁企业，年产量近3000万吨，是世界最大钢铁企业之一，多项技术代表世界最高水平。

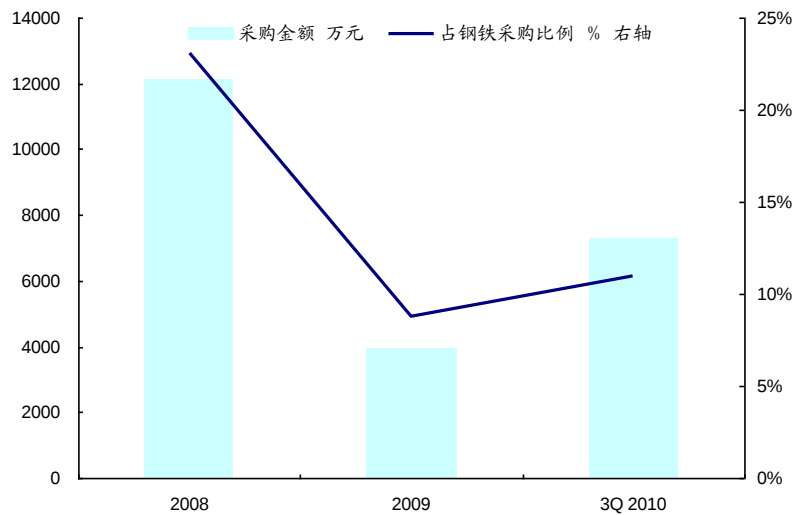
JFE钢铁株式会社和杰富意（上海）商事贸易有限公司同属于母公司JFE商事株式会社，是公司的重要合作伙伴。长期以来，JFE商事株式会社一直是公司钢铁基材的主要供应商，2008-2010三季度占公司钢铁采购总额的10-20%。

■ 扩产进展基本符合预期

2011年，全资子公司合肥禾盛新型材料有限公司的2条线将全部达产。一条6万吨产能生产线已于1月份开工，另一条6万吨产能将在二季度达产。2条生产线预期产能2011年达9万吨，2012年达12万吨。

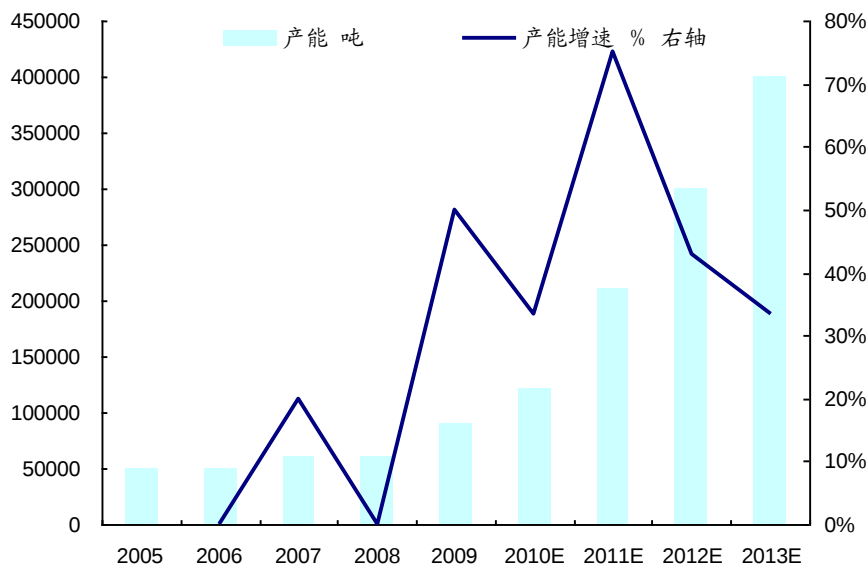
与JFE的合资企业初步预期将于2012年达产部分产能，主营高端家电配件及高端建材。预期设计产能超过10万吨。

图 1: 采购 JFE 金额以及占公司钢铁采购总额的比例 (万元, %)



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 2: 2005-2013 公司产能及增速 (吨, %)



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

■ 维持对公司的“推荐”评级

我们看好公司主要基于以下两点理由:

- ✓ 从下游家电的应用趋势来看, 在亚洲采用更为美观表面材料的冰箱、洗衣机等得到更多消费者的认同, 公司以其在行业内领先的产品开发能力及规模优势, 将充分分享家电对外表更为美观的需求上升趋势。

- ✓ 公司的客户拓展、产品结构优化、新应用领域开拓有明显的上升趋势，2010 年 9 月公司与阪和兴业株式会社签订合作意向，2011 年阪和将在全球销售公司制造的 PCM 钢板/PET 钢板，目标 5 万吨。再加上此次公司再一次与相关产业链公司合作，拓展新客户和提升高端产品研发能力，进入新的产品应用领域。综合而言公司将在原有产品领域获得更高的市场份额，未来从新的产品应用领域获取新的利润增长点。

公司由于研发费用、市场销售费用的增加，导致 2010 年盈利低于我们之前的预期（我们预期 2010 年每股收益 0.75 元，实际公司业绩快报预告为 0.65 元每股收益），出于保守的考虑，我们基于费用的可能支出上升下调 2011 年的盈利预测，但我们看好公司的两个理由从趋势上来说仍然是非常明确的，我们继续维持对公司的“推荐”评级。预期 2010 年每股收益 0.65 元，2011 年 1.07 元（下调 11%），2012 年 1.58 元（下调 6%）。

表 3：公司盈利预测表

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
营业总收入	712.62	665.50	1,090.00	1,734.09	2,601.14
营业总成本	638.03	580.43	976.90	1,547.42	2,322.72
营业成本	586.51	539.49	902.60	1,433.31	2,149.97
营业税金及附加	1.14	0.95	1.30	2.07	3.10
销售费用	18.38	16.05	28.34	45.09	67.63
管理费用	20.86	22.11	39.24	60.69	93.64
财务费用	10.17	0.39	1.42	2.25	3.38
资产减值损失	0.97	1.44	4.00	4.00	5.00
营业利润	74.59	85.06	113.10	186.68	278.41
利润总额	77.77	91.12	115.10	188.68	280.41
减：所得税	11.21	13.13	17.27	28.30	42.06
净利润	66.57	77.99	97.84	160.37	238.35
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	66.57	77.99	97.84	160.37	238.35
每股收益：	1.06	1.12	0.65	1.07	1.58

资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

公司调研报告：《新材料替代仍有较大空间》——2010 年 11 月 17 日

家电行业投资策略报告：《另一部分人富起来的需求推动》——2010 年 12 月 21 日

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有，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。

证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。