

斯米克 (002162): 房产销量和成本压力影响第四季业绩表现 中性 (维持)

建材/陶瓷

当前股价: 12.95 元

报告日期: 2011 年 2 月 28 日

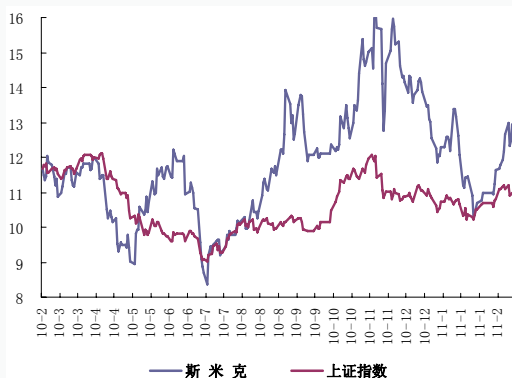
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	976	1,002	1,162	1,290
(+/-)	13.05%	2.61%	16.00%	11.01%
营业利润	2	3	16	27
(+/-)	-93.54%	58.79%	427.6%	66.89%
归属于母公司 的净利润	25	34	50	64
(+/-)	-21.02%	34.35%	48.16%	28.50%
每股收益 (元)	0.07	0.08	0.12	0.15
市盈率 (倍)	197	161	109	85

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	41,800/41,800
流通市值 (亿元)	54.13
每股净资产 (元)	2.14
资产负债率 (%)	51.28

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 赵军胜
执业证书编号: A0140511010009
010-66045535 zhaojs@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年, 公司实现营业收入 10.02 亿元, 同比增长 2.61%; 营业利润 309 万元, 同比增长 58.79%; 归属于母公司净利润 3352 万元, 同比增长 34.35%; 每股收益 0.08 元; 分配预案为每 10 股派现金红利 0.5 元 (含税)。
- 公司以瓷砖为主要产品, 面向中高端客户, 产品品牌斯米克是行业内知名的品牌, 技术积累和设备处于行业领先地位。
- 第四季度收入增长转正, 增收不增利经营遭受成本压力。** 2010 年第四季度公司营业收入增长 4.02%, 改变了第三季度收入增长下降的态势。主要原因是: 1、江西生产基地产能得到发挥, 2、第四季度国内商品房销售面积 4.12 亿平方米, 同比增长 16.57%, 扭转了第三季度销售面积下降的情况, 瓷砖需求得到改善。3、公司加大了销售渠道的建设和定价管理。但公司第四季度营业利润为 -1086 万元, 同比下降 209.6%。主要原因是第四季度公司毛利率下降和期间费用率上升所致, 2010 年第四季度公司综合毛利率为 26.04%, 同比下降 5.45 个百分点, 下降的原因是原材料和燃料价格上涨所致; 第四季度期间费用率为 27.95%, 同比提升 0.85 个百分点, 其中管理费用率提升 1.12 个百分点, 财务费用率提升 1.02 个百分点, 销售费用率下降 1.29 个百分点。
- 营业外收入改善第四季公司业绩。** 公司 2010 年营业外净收入高达 2795 万元, 为利润总额的 1.64 倍, 使得 2010 年第四季度没有出现亏损。营业外收入主要来自于江西斯米克陶瓷收到政府的渠道建设补贴和上海市经信委及闵行经委给予公司发行集合票据费用补贴。
- 2011 年进一步拓展锂瓷土矿和锂电等方面投资。** 公司积极拓展含锂瓷土开发业务。公司与江西省宜丰县人民政府合作开发含锂瓷土矿, 目前正在勘探当中。与长园科技实业股份有限公司也签订战略意向书, 上述投资意向若能于 2011 年度内实施, 预计将会发生相应投资。公司进一步拓展产业链条, 同时对于稀有金属的提炼和深加工, 也会为公司产生附加的投资受益。
- 消费升级、迪斯尼乐园和保障房建设受益可能性大。** 公司产品主要是面向高端客户, 随着国内消费收入的提升, 公司产品的需求也将进一步受益。同时江西斯米克的产品面向中端, 保障房建设中也能够使用。公司地处上海临近迪斯尼

乐园建设场地，有近水楼台先得月的优势。

- **盈利预测与估值：**预计公司2011-2012年EPS分别为0.12元、0.15元，昨日收盘价12.95元，对应PE分别为108倍、86倍，暂时维持公司“中性”评级。

图表：斯米克（002162）盈利预测表

(单位：万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	97,623	100,168	116,197	128,994
增长率	13.05%	2.61%	16.00%	11.01%
减：营业成本	69,291	70,303	81,472	89,624
毛利率	29.02%	29.81%	29.89%	30.52%
营业税金及附加	140	248	290	316
资产减值损失	326	660	0	0
销售费用	22,252	21,080	24,471	27,179
管理费用	3,718	5,179	5,810	6,450
财务费用	1,701	2,490	2,673	2,902
期间费用	27,671	28,749	32,954	36,531
期间费用率	28.35%	28.70%	28.36%	28.32%
资产减值损失	326.03	659.75	0.00	0.00
投资净收益	0	101	150	200
加：公允价值变动净收益	0	1	0	0
二、营业利润	195	309	1,633	2,725
营业利润率	0.20%	0.31%	1.40%	2.11%
加：营业外收入	2,524	3,982	4,532	5,031
减：营业外支出	30	791	930	1,032
其中：非流动资产处置净损失	5	739	0	1
三、利润总额	2,689	3,501	5,236	6,725
增长率	-29%	30%	50%	28%
利润率	3%	4%	5%	6%
减：所得税	193	149	262	336
实际所得税率	7.17%	4.25%	5.00%	5.00%
四、净利润	2,496	3,352	4,974	6,389
归属母公司所有者的净利润	2,495	3,352	4,967	6,383
增长率	-21.02%	34.35%	48.16%	28.50%
净利率	2.56%	3.35%	4.27%	4.95%
少数股东权益	1	-1	7	6
每股收益(元)	0.07	0.08	0.12	0.15

资料来源：天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041