

艾迪西 (002468): 美国市场开拓成果显著

中性 (维持)

机械/通用基础

当前股价: 23.55 元

报告日期: 2011 年 3 月 8 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,152	1,466	1,864	2,352
(+/-)	52.9%	27.3%	27.1%	26.2%
营业利润	95	115	152	184
(+/-)	58.4%	20.9%	32.5%	21.2%
归属于母公司 的净利润	80	92	122	148
(+/-)	30.5%	15.0%	32.5%	21.2%
每股收益 (元)	0.50	0.58	0.76	0.93
市盈率 (倍)	47	41	31	25

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	16,000/4,000
流通市值 (亿元)	9.36
每股净资产 (元)	4.98
资产负债率 (%)	26.13

股价表现 (上市以来)



证券分析师: 张雷

执业证书编号: A0140511010022

010-66045454 zhanglei002@txsec.com

联系人: 何思源

021-58824282-803 hesy@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年 1-12 月, 公司实现营业收入 11.52 亿元, 同比增长 52.90%; 营业利润 9,473 万元, 同比增长 58.40%; 归属于母公司所有者的净利润 8,017 万元, 同比增长 30.51%。基本每股收益 0.5 元。利润分配预案: 每 10 股转赠 2 股派现金 3.0 元 (含税)。
- **美国市场开拓成果显著。**公司主导产品为铜制阀门、管件、卫浴产品及其附件。产品主要出口国外, 近两年出口营业收入占比均超过 90%。英国、美国和欧洲大陆是公司的主要出口目的国, 对他们的出口额分别占到 2010 年公司营业收入的 42.58%, 28.78% 和 17.45%。2010 年, 英国、欧洲市场快速增长, 收入同比分别增长 31.24% 和 54.9%; 美国市场开拓成果显著, 收入同比大幅增长 126.32%。我们认为随着美国经济逐步复苏和公司无铅铜产品逐步得到客户的认可, 公司仍将在美国保持高速增长, 市场份额有望继续提高。
- **综合毛利率下降。**2010 年公司综合毛利率为 18.12%, 同比下降了 1.78 个百分点。下降的原因主要是因为铜、锌等原材料价格快速上涨侵蚀了公司利润, 黄铜及铜配件的成本占公司入库原材料成本的 80% 以上。我们认为未来随着高毛利的无铅铜产品逐步投放市场和毛利率较高的美国市场份额渐次提升, 公司综合毛利率有望止跌回升。
- **期间费用控制较好。**2010 年, 公司期间费用率为 10.27%, 同比下降 1.08 个百分点, 下降的原因主要由于销售收入增加摊薄了费用率。其中销售费用率同比下降 0.62 个百分点, 管理费用同比下降 1.12 个百分点, 财务费用同比上升 0.56 个百分点。考虑到公司有近 3 亿的超募资金未使用, 未来财务费用有望下降, 从而期间费用率将维持稳中有降的态势。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.58 元、0.76 元和 0.93 元, 按照 3 月 7 日的收盘价 23.55 元计算, 对应的动态 PE 分别为 41 倍、31 倍和 25 倍, 综合考虑美国经济复苏的不确定性和公司目前估值处于较高水平, 维持公司 “中性” 的投资评级。
- **风险提示:** (1) 原材料价格快速上涨的风险; (2) 募投项目进展不达预期的风险。



图表 艾迪西（002468）盈利预测（万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	75,367	115,237	146,640	186,355	235,220
增长率(%)	-23.08%	52.90%	27.25%	27.08%	26.22%
减：营业成本	60,333	94,283	119,863	151,704	191,541
毛利率(%)	19.95%	18.18%	18.26%	18.59%	18.57%
减：营业税金及附加	38	119	147	186	235
销售费用	2,296	2,921	3,666	4,659	5,880
管理费用	5,440	7,028	8,798	11,181	14,113
财务费用	817	1,887	2,200	2,795	4,234
期间费用	8,552	11,835	14,664	18,635	24,228
期间费用率(%)	11.35%	10.27%	10.00%	10.00%	10.30%
资产减值损失	196	407	513	652	823
加：公允价值变动净收益	-96	134	0	0	0
投资净收益	-173	746	0	0	0
营业利润	5,981	9,473	11,453	15,177	18,392
增长率(%)	-68.84%	58.40%	20.91%	32.51%	21.18%
营业利润率(%)	7.94%	8.22%	7.81%	8.14%	7.82%
加：营业外收入	1,898	621	0	0	0
减：营业外支出	118	117	0	0	0
利润总额	7,760	9,976	11,453	15,177	18,392
增长率(%)	-60.04%	28.55%	14.80%	32.51%	21.18%
利润率(%)	10.30%	8.66%	7.81%	8.14%	7.82%
减：所得税	1,476	1,959	2,233	2,960	3,586
实际税负比率(%)	19.0%	19.6%	19.5%	19.5%	19.5%
净利润	6,284	8,017	9,220	12,218	14,806
归属母公司所有者净利润	6,143	8,017	9,220	12,218	14,806
增长率(%)	-59.56%	30.51%	15.01%	32.51%	21.18%
净利润率(%)	8.15%	6.96%	6.29%	6.56%	6.29%
少数股东损益	142	0	0	0	0
总股本	12,000	16,000	16,000	16,000	16,000
每股收益(元)	0.51	0.50	0.58	0.76	0.93

资料来源：天相投顾

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:0755-83234800 邮编:518041