



胡铸强

执业证书编号: S0730511010013

021-50588666-8023

Huzq@ccnew.com

品牌投入大增，拖累公司短期成长性

——爱仕达(002403)调研简报

研究报告-公司点评

观望(首次)

发布日期: 2011年3月11日

报告关键要素:

营销费用特别是媒体广告费用大幅增加是导致公司2010年盈利下滑的主要原因,2011年公司将继续品牌先行策略,维持媒体投放力度。我们预测公司2010年每股收益为0.29元,2011年每股收益为0.36元,对应动态市盈率分别为56.93倍和45.86倍,给予“观望”的投资评级。

事件:

- 3月9日,我们调研了爱仕达电器股份有限公司,与公司董事会秘书吴总就公司经营情况做了交流。

点评:

- **媒体广告支出增加导致2010年业绩下滑。**公司主营业务收入保持稳定增长,2010年实现销售收入约20亿元,同比增幅约为29%。虽然原材料价格上涨对公司有一定压力,但公司毛利率水平基本保持稳定。导致公司净利润出现大幅下滑的主要原因是销售费用支出上升过快,2010年公司销售费用支出较去年增加了1个多亿,其中媒体广告费用支出增加了近6000多万元。
- **海尔日日顺合作潜力巨大。**2010年5月,公司产品正式进入海尔日日顺销售渠道,目前已建立了将近630个有效网点,月销售额约300万元,2011年公司计划将日日顺有效网点增加到800家。日日顺目前在全国有6000多个销售网点,未来增长潜力较大,公司希望未来3年日日顺销售系统的营业收入能做到5亿元每年。
- **三、四级市场是公司2011年网点建设的重点。**公司充分认识到三、四级市场增长潜力,目前公司大约有专卖店10家左右,公司未来将把专卖店建设作为2011年销售工作的重点。
- **直营模式导致公司销售费用率较高。**公司目前主要采取自建销售渠道的直营模式,来自直营模式的销售收入约占公司总收入的60%,来自经销商销售收入比例较低,导致了公司销售费用率较主要竞争对手高。公司也在反思直营为主销售模式的优缺点。
- **2011年销售计划增幅超过30%。**虽然2010年净利率出现下滑,公司对2011年业务依然充满信心,公司2011年销售计划增幅超过30%,并依旧强调媒体广告的重要作用,公司2011年媒体广告预算将较2010年增加1000万元左右。虽然媒体广告支出仍旧是影响公司业绩的重要因素,但不会再次导致盈利同比大幅下滑,预计2011年公司盈利有望恢复小幅增长。
- **募投项目进展顺利。**募投项目中新增750万只无油烟锅、改性铁锅项目、年新增500万只不锈钢及复合板炊具技改项目和年新增650万只智能型节能厨房系列小家电项目进展顺利,预计将能按期竣工投产;公司利用超募资金项目建设年增1000万口新型不粘炊具项目由于土地置换延后,项目进展存在延期风险,但公司表示募投规划项目进展顺利,短期内不会遭遇产能瓶颈。
- **给予公司“观望”的评级。**预测公司2010年每股收益0.29元,2010年每股收益0.36元,对应动态市盈率分别为56.93倍和45.86倍,给予“观望”的投资评级。

盈利预测

资产负债表					利润表				
(亿元)					(亿元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	9.95	11.57	15.11	19.39	营业收入	15.90	20.50	26.88	34.57
现金	1.36	1.84	2.42	3.11	营业成本	10.99	14.71	19.30	24.86
交易性金融资产	0.04	0.00	0.00	0.00	营业税费	0.11	0.14	0.19	0.24
应收票据	0.04	0.04	0.05	0.07	销售费用	2.64	3.68	4.71	5.91
应收款项	3.88	4.89	6.43	8.26	管理费用	0.87	1.07	1.40	1.80
存货	4.30	4.41	5.79	7.46	财务费用	0.28	0.10	0.23	0.44
其他	0.34	0.38	0.43	0.49	资产减值损失	0.02	0.02	0.03	0.03
非流动资产	3.86	14.14	23.17	28.34	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资收益	0.01	0.00	0.00	0.04
固定资产	3.05	4.97	11.20	11.41	营业利润	1.03	0.83	1.08	1.38
无形资产	0.69	0.66	0.63	0.59	营业外收入	0.01	0.05	0.00	0.00
其他	0.12	8.51	11.34	16.33	营业外支出	0.02	0.02	0.00	0.00
资产总计	13.82	25.71	38.28	47.73	利润总额	1.02	0.86	1.08	1.38
流动负债	9.72	9.60	21.25	29.52	所得税	0.13	0.13	0.16	0.21
短期借款	4.59	5.44	15.89	22.72	净利润	0.88	0.73	0.92	1.18
应付帐款	2.60	2.21	2.89	3.73	少数股东权益	0.05	0.04	0.05	0.06
预收帐款	0.29	0.29	0.29	0.29	归属母公司净利润	0.84	0.70	0.87	1.12
其他	2.24	1.67	2.18	2.79	EPS (元)	0.47	0.29	0.36	0.47
长期负债	0.04	0.03	0.03	0.03	主要财务比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00		2009A	2010E	2011E	2012E
其他	0.04	0.03	0.03	0.03	每股指标				
负债合计	9.75	9.63	21.28	29.55	每股收益	0.47	0.29	0.36	0.47
股本	1.80	2.40	2.40	2.40	每股经营现金	-0.14	0.28	0.24	0.29
资本公积金	0.21	10.89	10.89	10.89	每股净资产	2.15	6.60	6.97	7.43
未分配利润	1.74	2.44	3.31	4.43	增长率				
少数股东权益	0.19	0.23	0.27	0.33	营业收入增长率	-8.51%	28.92%	31.14%	28.60%
母公司所有者权益	3.87	15.85	16.72	17.84	营业利润增长率	3.54%	-18.87%	30.13%	27.74%
负债及权益合计	13.82	25.71	38.28	47.73	净利润增长率	11.40%	-16.91%	25.61%	27.74%
现金流量表					获利能力				
(亿元)					毛利率	30.86%	28.24%	28.21%	28.09%
	2009A	2010E	2011E	2012E	净利率	5.27%	3.40%	3.25%	3.23%
经营活动现金流	0.20	-1.21	-0.16	0.07	ROE	21.65%	4.40%	5.23%	6.26%
净利润	0.88	0.73	0.92	1.18	ROIC	11.87%	3.67%	3.39%	3.78%
资产减值准备	0.02	0.02	0.03	0.03	偿债能力				
折旧摊销	0.36	0.27	0.47	0.64	资产负债率	37.94%	25.16%	44.59%	51.29%
财务费用	0.28	0.10	0.23	0.44	流动比率	1.02	1.21	0.71	0.66
投资收益	0.01	0.00	0.00	0.04	速动比率	0.58	0.75	0.44	0.40
营运资金变动	0.00	-2.34	-1.80	-2.17	营运能力				
投资活动现金流	-0.77	-9.26	-9.50	-5.77	资产周转率	1.21	1.04	0.84	0.80
资本支出	0.00	-4.30	-4.50	-0.81	存货周转率	2.80	3.38	3.78	3.75
其他投资	-0.77	-4.96	-5.00	-4.96					

筹资活动现金流	0.32	11.13	10.23	6.39	应收帐款周转率	4.64	4.86	4.96	4.91
借款变动	0.00	-0.90	0.00	0.00	估值比率				
其他	0.32	12.03	10.23	6.39	PE	35.13	56.88	45.29	35.45
现金净增加额	-0.25	0.66	0.57	0.69	PB	7.68	2.50	2.37	2.22

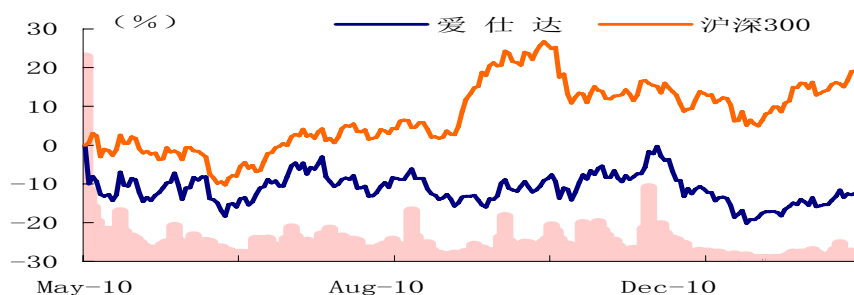
市场数据 (2011年03月09日)

收盘价 (元)	16.95
一年内最高/最低 (元)	20.80/14.98
沪深300 指数	3338.86
市净率 (倍)	2.67
流通市值 (亿元)	10.17

基础数据 (2010年09月30日)

每股净资产 (元)	6.34
每股经营现金流 (元)	
毛利率 (%)	27.89
净资产收益率 (%)	3.40
资产负债率 (%)	21.26
总股本/流通股 (万股)	/
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。