

公司研究

行业：家电--白电配件

评级：维持“买入”

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼6层

分析师：张冬峰

投资咨询执业证书编号：

S1500510120002

zhangdongfeng@cindasc.com

联系人：柳茵

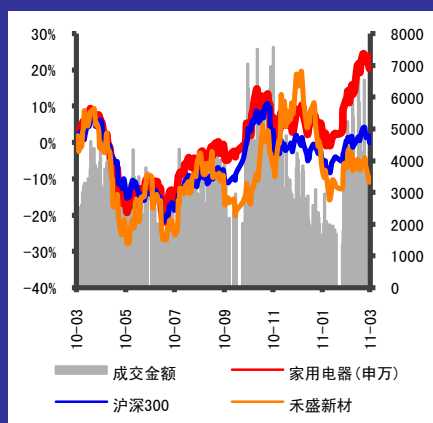
010-63081265

liuyin@cindasc.com

基础数据

当前价	29.60
52周内高	64.98
52周内低	23.00
总市值(百万元)	4454.21
流通市值(百万元)	1722.50
总股本(百万股)	150.48
A股(百万股)	150.48
—已流通(百万股)	58.19
—限售股(百万股)	92.29

个股走势



禾盛新材 (002290)：受益下游家电消费升级，盈利能力稳步提升

—10年报点评

2011年3月16日

投资要点

- **事件：**2011年3月16日，禾盛新材公布2010年年报。年报显示，公司实现营业收入106036.39万元，同比增长59.33%；实现归属母公司股东净利润9500.32万元，同比增长21.82%；基本每股收益0.63元；2010年，公司拟每10股派发现金红利1.50元（含税）。
- **主营业务收入继续增长，综合毛利率有所下降：**报告期内，公司两大产品PCM、VCM收入分别增长了70.80%、31%，但毛利率分别下降了3.08、2.53个百分点，导致综合毛利率下降了4.42个百分点至14.35%；主要由于2010年占比较大的钢铁薄板市场价居高不下，尽管产品平均售价同比上调了4.33%，但仍未超越上游原材料价格7.65%的涨幅。
- **前5名客户集中度有所下降，新增客户份额有所提高，出口销售收入同比增幅较大：**2010年，公司前5名客户的集中度有所下降，导致前5名客户合计采购金额占比同比下降了11.65个百分点；但公司市场营销力度加大，在维护重点客户的同时，积极提高新增客户的份额；公司销售收入同比增长了94.40%，分地区看，国内销售同比增长了49.11%，国外销售同比增长了139.68%，主要源于新增了对韩国三星11359.61万元的收入。
- **期间费用仍维持在较高水平：**报告期内，公司销售、管理、财务费用合计同比上升了78.15%，虽然低于收入增速，但增幅仍较大。其中销售费用上升了41.52%，主要由于营销费用增长较大；管理费用上升了19.13%，主要由于新产品研发力度加大，研发费用投入较大；财务费用上升了221.47%，一方面由于09年基数较低，另一方面由于相关系统更换、人员增加，以及汇兑损益增加。公司表示，未来研发费用投入可能还会增加，但销售及财务费用可能会下降。
- **募投项目正积极推进：**合肥禾盛新材第一条生产线已于2010年12月27日进行试生产阶段，第二条生产线正处于项目建设期，预计2011年2季度试产；到2011年底，合肥的产能将达到12万吨，预计约有60%的产能可释放出来；随着项目的投产，2011年公司（苏州、合肥）的产能有望达到18万吨。
- **通过与日本JFE钢铁株式会社合作，将企业全面推向国际市场：**2011年3月16日，公司公告显示，拟与JFE钢铁株式会社、杰富意商事（上海）贸易有限公

司共同出资设立“苏州维捷新型材料有限公司”，投资总额为 30000 万元。此次合作，公司意在加快进入高端家电及高端建材领域，增强其在复合材料行业的市场竞争力和行业地位，有利于提高盈利能力。在与公司电话沟通了解到，日本 JFE 的工厂坐落于日本西部，在这次大地震中没有受到影响，未来公司与之合作的进程也不会受到影响；而针对公司的主要日本客户松下工厂也都在国内，因此不会受到地震的影响。

- **投资建议及盈利预测调整：**我们认为，2011 年家电行业增长态势仍可延续，特别是农村市场消费需求加速，消费升级愈发明显，这对上游家电用外观复合材料细分行业的需求量将形成稳定的支撑；由于公司 2010 年业绩略低于预期，我们对盈利预测进行调整，预计 11、12、13 年 EPS 分别为 1.04、1.45、2.06 元，对应 PE 分别为 28.56、20.38、14.36 倍；目前估值偏低，仍维持“买入”评级。

附表：主要财务和估值数据

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1060.36	1590.55	2306.29	3344.12
增长率(%)	59.33%	50.00%	45.00%	45.00%
归属母公司股东净利润	95.00	155.97	218.59	310.12
增长率(%)	21.82%	64.18%	40.15%	41.87%
销售毛利率(%)	15.47%	15.80%	15.60%	15.50%
每股收益(EPS)	0.63	1.04	1.45	2.06
净资产收益率(ROE)	10.39%	14.57%	16.96%	19.39%
市盈率(P/E)	46.88	28.56	20.38	14.36
市净率(P/B)	4.87	4.16	3.46	2.79

数据来源：Wind 资讯、信达证券研发中心

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 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 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 指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 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	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，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询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼信达金融中心 6 层研发开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102