

禾盛新材 (002290)

公司研究/调研报告

被动增长与主动探索双保险

—禾盛新材 (002290) 调研纪要

民生精品---调研报告/家电行业

2011 年 04 月 14 日

一、事件概述

4 月 13 日我们拜访了禾盛新材 (002290)，与董秘袁文雄先生就公司发展的相关问题进行了深入交流。

二、分析与判断

➤ 新增产能已逐步释放，收入预期将继续保持>50%的增速

公司在合肥的一期项目今年1季度产量将超过5000吨，二期项目将于2季度中期试生产，保守估计今年公司整体产能（苏州+合肥）将扩充至14万吨。同时公司对下游厂家的涨价将有步骤有节奏的进行，我们预测2011年收入继续保持高增速，达54%。

➤ 传统业务：优化客户结构，外资客户利润贡献将提升，盈利水平可稳定

前十名客户订单量大稳定，合计收入贡献达六七成。2011年公司有望再增加1家优质外资客户，并计划加大外资客户对利润的贡献占比。我们判断客户结构的优化升级将使企业毛利水平在2010年下跌之后得以稳定。（PCM13%，VCM19%）。

➤ 传统业务延伸与新业务探索：空调外挂机、电视机和装饰材料市场的空间巨大

电视机后背板今年已有小额销售；空调外挂机面板市场目前存在较大空白，装饰材料市场子类众多，两者市场潜力巨大。公司于今年开始已经加大对这两块市场的考察，并可能适时选择机会切入。我们判断，2012年有望呈现爆发式增长。

➤ 需求向好，成本上涨压力不大，看好公司基本面

公司2010年95%的收入贡献来自下游冰箱和洗衣机，这一绝对份额在短期内保持不变。家电行业因家电下乡和保障房政策，总量将呈现稳定增长；内资客户对复合外观材料的目前仅为15%，使用比例的提升是大势所趋。同时主要原材料冷轧板的价格在今年继续走高的可能性不大，经营风险可控，使我们看好公司的基本面。

三、盈利预测与投资建议

综合上述方面，我们看好公司在主营业务的增长态势和新业务的后续增长，两者成为公司发展的双保险。预计2011~2013年EPS分别为1.00元、1.44元与2.00元，对应当前股价PE为28、20与14倍，首次给予“强烈推荐”评级，推荐目标价为34元。

四、风险提示：

家电行业盈利能力收缩使公司议价能力减弱。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	1,060	1,630	2,378	3,326
增长率 (%)	59.33%	53.70%	45.90%	39.89%
归属母公司股东净利润 (百万元)	95	150	217	301
增长率 (%)	21.81%	58.30%	44.27%	38.67%
每股收益 (元)	0.63	1.00	1.44	2.00
PE	44.75	28.21	19.55	14.10
PB	4.64	4.16	3.62	2.88

资料来源：民生证券研究所

强烈推荐

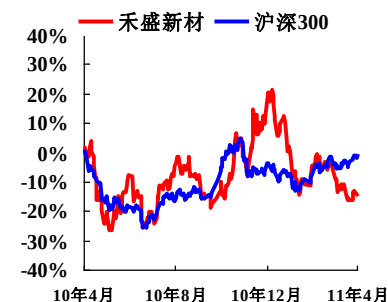
首次评级

合理估值：34 元

交易数据 (2011-04-13)

收盘价 (元)	28.19
近 12 个月最高/最低	23.80/16.00
总股本 (百万股)	150
流通股本 (百万股)	58
流通股比例%	39
总市值 (亿元)	42
流通市值 (亿元)	16

该股与沪深 300 一年走势比较



分析师

分析师：史萍

执业证书编号：S0100511010003

电话：(8610)8512 7651

Email: shiping@mszq.com

分析师：刘静

电话：(8610)8512 7819

Email: liujing_yjs@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,060	1,630	2,378	3,326
减：营业成本	896	1,380	2,014	2,819
营业税金及附加	1	2	3	4
销售费用	23	35	51	71
管理费用	26	40	59	83
财务费用	1	(1)	(1)	(1)
资产减值损失	3	3	3	3
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	109	171	249	347
加：营业外收支净额	2	5	5	5
三、利润总额	111	176	254	352
减：所得税费用	16	26	37	51
四、净利润	95	150	217	301
归属于母公司的利润	95	150	217	301
五、基本每股收益 (元)	0.63	1.00	1.44	2.00
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	0.00	23.54	17.45	13.13
成长能力:				
营业收入同比	59.33%	53.70%	45.90%	39.89%
营业利润同比	28.4%	56.4%	45.6%	39.4%
净利润同比	21.81%	58.30%	44.3%	38.7%
营运能力:				
应收账款周转率	9.25	9.95	9.75	9.58
存货周转率	3.48	3.43	3.44	3.46
总资产周转率	0.99	1.30	1.56	1.73
盈利能力与收益质量:				
毛利率	15.5%	15.3%	15.3%	15.2%
净利率	9.0%	9.2%	9.1%	9.0%
总资产净利率 ROA	8.9%	12.0%	14.3%	15.6%
净资产收益率 ROE	10.9%	15.5%	19.8%	22.8%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	4.20	3.43	2.93	2.83
资产负债率	19.7%	25.3%	30.1%	32.4%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	1.00	1.44	2.00
每股经营现金流量	0.16	(0.11)	0.01	0.23
每股净资产	6.08	6.78	7.79	9.79

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	355	293	201	236
应收票据	9	14	21	29
应收账款	129	198	289	405
预付账款	68	105	153	214
其他应收款	2	4	5	7
存货	379	570	812	1,109
其他流动资产	(0)	(0)	(0)	(0)
流动资产合计	943	1,183	1,481	2,000
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	128	138	155	143
在建工程	28	8	8	8
无形资产	39	35	31	27
其他非流动资产	1	1	1	1
非流动资产合计	196	182	195	179
资产总计	1,139	1,365	1,676	2,179
短期借款	0	0	0	0
应付票据	170	261	381	533
应付账款	50	77	113	158
预收账款	4	6	8	11
其他应付款	3	4	4	5
应交税费	(2)	(3)	(2)	(1)
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	225	345	505	706
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	225	345	505	706
股本	150	150	150	150
资本公积	505	505	505	505
留存收益	259	364	516	817
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	915	1,020	1,172	1,473
负债和股东权益合计	1,139	1,365	1,676	2,179

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	24	(17)	2	35
投资活动现金流量	(131)	0	(30)	0
筹资活动现金流量	(17)	(44)	(64)	1
现金及等价物净增加	(127)	(61)	(92)	36

分析师与行业专家简介

刘静，中国人民大学会计学硕士，11年加盟民生证券研究所，从事家电行业及上市公司研究。

史萍，中国人民大学经济学硕士，具有证券投资咨询执业资格，07年加盟民生证券研究所，从事零售及旅游行业及上市公司研究3年以上，对行业有较深入的见解和认识，擅长行业景气周期研究，熟悉上市公司盈利模式和核心竞争力的分析。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹瑭	韦珂嘉	李北铎
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	18611738655	13701050353	18621639595
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	Libeiduo@mszq.com
联系人	郭明	许力平	
电话	010-85127762	010-85127667	
手机	18601357268	18601368846	
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层，100005；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。