

2011年05月04日

普通机械

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 15.76

目标价(元): 18.90

锐奇股份(300126)

并购扩张之路豪迈第一步

投资评级: A--持有(首评)

装备制造组: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

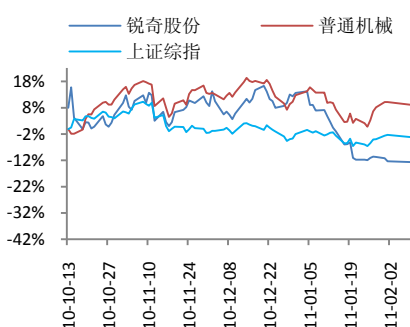
联系人: 曾毅

电话: 021-50122119

公司基本数据

总股本(万股)	15156.00
流通 A 股/B 股(万股)	3789.00/0.00
资产负债率(%)	10.32
每股净资产(元)	10.78
市净率(倍)	1.46
净资产收益率(加权)	1.33
12 个月内最高/最低价	43.3/14.9

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

锐奇股份出资 2600 万收购永康豪迈工具主要具所拥有的“砂光机”(又称“打磨机”)全系列产品、“工业用吸尘器”全系列产品、以及四款新型“铝材机”产品相关的资产和业务,并由本公司子公司嘉兴汇能工具有限公司(以下简称“嘉兴汇能”)作为运营主体予以运营。锐奇股份将所持有的嘉兴汇能的 49%的出资按其注册资本(1600 万)原价转让给豪迈工具实际控制人应志宁先生。

◎主要观点:

◆**收购资产质优价廉。**本次收购相当于公司花了 1800 万元收购了今年可产生大约 900 万净利润的资产,收购的动态市盈率是 2 倍,这是十分划算的收购价格。同时,本次收购的砂光机、工业用吸尘器产品,符合国家产业环保的整体趋势,存在着较大的市场需求和空间。

◆**巨大的协同效应。**豪迈工具已成为该产品领域向欧美国家出口的最主要的国内供应商。本次并购将豪迈工具长期从事外贸业务中的沉淀积累以及其对该产品应用的理解认知与锐奇股份在国内市场的品牌优势、渠道优势相结合,将能够迅速打开国内市场,确定公司在该产品领域的市场占有优势,提升产品的品牌附加值,产生巨大的协同效应。

◆**收购带来优秀人才。**本次收购之后,豪迈工具的实际控制人应志宁先生将持有嘉兴汇能 49%的股权,继续担任嘉兴汇能的总经理,应志宁先生本人在铝材机、砂光机、工业用吸尘器等新兴产品领域具有较强的产品研发和升级能力。这种收购方式不仅使得公司获得了优质的资产,同时也使公司获得了优秀的技术与管理人才,为公司未来建成一流的团队积聚力量。

◆**收购将使募投项目提前投产。**本次收购时选择性地收购豪迈工具四款市场前景较好、工艺较为成熟的铝材机产品,与浙江锐奇工具有限公司募投项目的实施进行有效的过渡和对接,将使得铝材机产品提前 1 年投产。

◆**盈利预测与估值。**2011-2013 年每股收益分别为 0.54 元、0.77 元和 1.01 元,对应市盈率分别为 30 倍、21 倍和 16 倍,我们认为公司可以支撑 2011 年 30 倍市盈率,目标价 18.90 元,给予“持有”评级。

	2009A	2010A	2011Q1	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	318.71	417.81	110.60	584.94	818.91	1187.42
同比增速(%)	14.70	31.09	-6.82	40.00	40.00	45.00
净利润(百万)	42.53	54.14	11.99	81.68	116.54	152.93
同比增速(%)	41.91	27.30	-33.39	50.88	42.67	31.22
毛利率(%)	27.75	22.79	23.76	24.70	26.00	26.00
每股盈利(元)	0.67	0.64	0.08	0.54	0.77	1.01
ROE(%)	25.04	6.04	1.32	8.44	10.80	12.51
PE(倍)	53.74	40.54		29.24	20.50	15.62

1. 划算的收购价格

本次收购先是花 2600 万收购豪迈工具的部分资产，然后将资产放在子公司嘉兴汇能运营，嘉兴汇能的 49% 的股权将以大约 800 万的价格转让给豪迈工具的实际控制人应志宁。而且应志宁先生承诺，本次资产收购完成后，嘉兴汇能 2011 年度主营业务税后净利润将不低于 1,800 万元，2012、2013 年度将在此基础上稳步增长。其实也就是相当于公司花了 1800 万元收购了今年可产生大约 900 万净利润的资产，也就是说收购的动态市盈率是 2 倍，这是难得的十分划算的收购价格。

2. 优质的标的资产

本次收购的砂光机、工业用吸尘器产品，将有效替代室内装修时常年延续的“手工砂纸打磨墙面”作业模式，极大提升工作效率（据测算，与传统手工操作相比，该产品将提高约 6 倍的工作效率），大幅降低人工费用成本，并能够有效保证墙面施工质量（平整度），可以极大地降低由于个人施工经验、操作手法等人为因素对施工质量造成的不利影响。在操作时能够有效吸除施工粉尘，实现无尘化作业，符合国家产业环保的整体趋势。本次收购前，公司对此类产品在国内市场进行了客户调研、行业分析，并进行了少量的试销。从调研结果和市场反应来看，经销商及用户对该产品的使用效果普遍认可，对该产品的市场接受度较好，产品存在着较大的市场需求和空间。

3. 巨大的协同效应

作为本次收购的交易对象豪迈工具，是国内最早开始研发、生产砂光机和工业吸尘器的厂家，其经过多年的研发、实验和论证，掌握并熟练运用了与该产品有关的关键技术，并已申请相关专利保护，在行业内具有领先优势和技术壁垒。其产品稳定的品质和性能也已经获得了欧美国家的认可，并获得了欧美国家多项认证。本次收购前，豪迈工具已成为该产品领域向欧美国家出口的最主要的国内供应商，其出口销售近年来呈现稳步增长的态势。本次并购将豪迈工具长期从事外销业务中的沉淀积累以及其对该产品应用的理解认知与锐奇股份在国内市场的品牌优势、渠道优势相结合，将能够迅速打开国内市场，确定公司在该产品领域的市场占有率优势，提升产品的品牌附加值，产生巨大的协同效应。

4. 收购带来优秀人才

本次收购之后，豪迈工具的实际控制人应志宁先生将持有嘉兴汇能 49% 的股权，继续担任嘉兴汇能的总经理，负责本次收购产品的日常运营和后续研发、升级。应志宁先生长期从事铝材机产品的生产，对铝材机产品具有多年的生产经验；同时，应志宁先生本人在砂光机、工业用吸尘器等新兴产品领域具有较强的产品研发和升级能力。这种收购方式其实就是公司与应志宁先生结成了共同创业的合作伙伴，不仅使得公司获得了优质的资产，同时也使公司获得了优秀的技术与管理人才。为公司未来建成一流的团队积聚力量。

5. 收购将使募投项目提前投产

豪迈工具长期以来的主导产品为铝材机，其在铝材机产品方面也具有一定的生产经验和基础。本次本公司收购的四款铝材机产品为豪迈工具所研发成功的新型产品，目前尚未投产。公司募投项目之一，由子公司浙江锐奇工具有限公司承担的高等级电动工具产业化项目，也包括铝材机的生产。公司上市募投项目尚处于建设期，本次收购时选择性地收购豪迈工具四款市场前景较好、工艺较为成熟的铝材机产品，利用锐奇的品牌、渠道等优势

和管理能力，与浙江锐奇工具有限公司募投项目的实施进行有效的过渡和对接，有效提高募投项目的收益能力。作为本次收购运营主体的嘉兴汇能，已在嘉兴以招拍挂方式取得了一块工业土地使用权，为后期生产经营进行了储备；同时又以租赁方式在嘉兴确定了生产场地，并备好了各项生产设备等，已为本次收购项目在五月份正式开始批量生产做好了前期各项生产准备。本次收购使得募投项目中的铝材机可以提前近 1 年投产。

6.盈利预测与估值

根据公司年报，2011 年公司净利润将增长 40%，而本次收购资产将为今年带来大约 900 万的净利润（假设全年并表），公司在年报中还透露公司将以产品合作、资产收购兼并等方式快速介入产品的新兴应用领域市场，缩短产品研发运营周期，有效扩充产品线，提升公司的整体盈利水平。这意味着公司明后年有望保持较高速度的外延式增长。初步预测 2011-2013 年每股收益分别为 0.54 元、0.77 元和 1.01 元，昨日收盘价 15.75 元，对应市盈率分别为 30 倍、21 倍和 16 倍，我们非常看好公司的发展战略和增长前景，我们认为公司可以支承 2011 年 40 倍市盈率，目标价 21.60 元，给予“买入”评级。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	855.88	926.98	999.26	1656.84
现金	709.92	738.25	733.22	1258.74
应收账款	36.32	43.23	74.06	97.55
其它应收款	3.48	11.83	8.27	20.10
预付账款	8.35	10.32	14.96	23.22
存货	96.21	122.82	168.03	256.28
其他	1.61	0.54	0.71	0.95
非流动资产	150.94	199.96	271.88	381.92
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	92.09	123.72	166.20	232.77
无形资产	42.74	57.38	81.92	117.60
其他	16.12	18.86	23.76	31.55
资产总计	1006.82	1126.94	1271.14	2038.76
流动负债	96.18	150.66	180.44	804.78
短期借款	0.00	25.33	17.78	539.67
应付账款	82.81	93.58	147.28	213.11
其他	13.37	31.75	15.38	52.00
非流动负债	14.83	8.89	11.85	11.86
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	14.83	8.89	11.85	11.86
负债合计	111.01	159.55	192.29	816.64
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	895.81	967.39	1078.85	1222.12
负债和股东权益	1006.82	1126.94	1271.14	2038.76

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	39.91	75.45	96.85	170.85
净利润	54.14	81.68	116.54	152.93
折旧摊销	9.40	13.11	18.80	27.50
财务费用	-0.29	-5.59	1.44	20.01
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-23.48	-13.62	-39.98	-29.61
其它	0.13	-0.13	0.04	0.02
投资活动现金流	-22.55	-62.00	-90.76	-137.55
资本支出	10.15	54.83	69.00	110.04
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-12.40	-7.17	-21.76	-27.51
筹资活动现金流	647.14	14.88	-11.12	-33.08
短期借款	-28.00	25.33	-7.56	-3.41
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	675.14	-10.45	-3.56	-29.67
现金净增加额	664.50	28.33	-5.03	0.22

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	417.81	584.94	818.91	1187.42
营业成本	322.61	440.44	605.99	878.69
营业税金及附加	1.04	1.46	2.04	2.97
营业费用	15.75	22.05	28.66	41.56
管理费用	24.58	34.41	48.18	69.86
财务费用	-0.29	-5.59	1.44	20.01
资产减值损失	0.53	3.03	3.02	4.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	53.59	89.14	129.57	170.33
营业外收入	9.58	4.58	4.96	6.38
营业外支出	0.07	0.17	0.12	0.12
利润总额	63.10	93.55	134.42	176.59
所得税	8.96	11.86	17.88	23.65
净利润	54.14	81.68	116.54	152.93
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	54.14	81.68	116.54	152.93
EBITDA	49.43	83.93	130.67	189.31
EPS (元)	0.64	0.54	0.77	1.01

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	31.09%	40.00%	40.00%	45.00%
营业利润	11.03%	66.33%	45.36%	31.46%
归属母公司净利润	27.30%	50.88%	42.67%	31.22%
获利能力				
毛利率	22.79%	24.70%	26.00%	26.00%
净利率	12.96%	13.96%	14.23%	12.88%
ROE	6.04%	8.44%	10.80%	12.51%
ROIC	3.77%	6.17%	8.75%	7.90%
偿债能力				
资产负债率	11.03%	14.16%	15.13%	40.06%
净负债比率	0.00%	15.88%	9.25%	66.08%
流动比率	8.90	6.15	5.54	2.06
速动比率	7.90	5.34	4.61	1.74
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.55	0.68	0.72
应收账款周转率	12.84	14.71	13.96	13.84
应付账款周转率	4.60	4.99	5.03	4.88
每股指标(元)				
每股收益	0.64	0.54	0.77	1.01
每股经营现金	0.47	0.50	0.64	1.13
每股净资产	10.64	6.38	7.12	8.06
估值比率				
P/E	40.54	29.24	20.50	15.62
P/B	2.45	2.47	2.21	1.95
EV/EBITDA	30.33	20.07	12.90	8.88

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海
陈康菲

021 -5012 2485
139 1717 5055

北京
程楠

010 -6708 5220
159 0139 1234

深圳
袁月

0755-3665 9385
158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测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做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。