

开尔新材(300234)新股定价

立足高端，需求广阔

建筑建材

定价区间
12.00—15.00 元

发布时间：2011 年 6 月 21 日

投资要点：

- 公司专注于高端搪瓷领域——新型功能性搪瓷材料的研发生产，是我国新型功能性搪瓷材料产业化应用的市场引领者和行业领航者，主营产品内立面装饰搪瓷钢板在地铁搪瓷钢板内饰景观工程中的累积市场占有率达 60%。
- 搪瓷工业目前行业产值近 300 亿元，预计 2015 年行业产值将突破 600 亿元。目前搪瓷行业产品结构正从单一的传统日用品向注重搪瓷特性的功能性材料发展，应用延伸到包括建筑立面装饰、工业保护、城市公共服务设施等多个领域。在中高端搪瓷领域，公司龙头地位显著，竞争优势明显。
- 公司的主要产品是建筑装饰用搪瓷钢板和搪瓷波纹板传热元件，下游需求未来的看点在于：1、地铁、隧道等未来发展空间巨大，目前我国城市地铁运营里程 835 公里，09 年国家批复 22 个城市的地铁建设规划，2010-2020 年，已规划新增运营里程为 3749 公里，预计新增站点 2600 个以上，市场容量在 300 万平方米以上（截止目前地铁内饰景观工程累计使用量达到 60 万平米）；2、脱硫环保工业用途上的使用。搪瓷波纹板传热元件具有的耐酸耐腐蚀性能使得其成为脱硫工程国产化设备和空气预热器中的关键配件之一，使用寿命达 5 年。据估计国内燃煤电厂脱硫工程与空气预热器潜在市场容量高达 18 万吨，09 年行业产量为 2 万吨。国内公司是国内首家采用静电干法工艺的企业，之前静电干法工艺生产的搪瓷波纹板传热元件全部依赖进口，阿尔斯通、英国豪顿集团、德国巴克杜尔占据绝大部分市场份额，公司逐步实现进口替代。3、目前国内搪瓷幕墙处于市场导入期，未来市场应用或会得到较大推广。
- 公司此次募集资金主要用于：1、新型功能性搪瓷材料产业化基地建设项目；2、企业技术研发中心建设项目；3、营销网络升级项目。募投项目达产后，公司将新增产能 15 万平米/年。
- 预计公司 2011-2013 年摊薄后每股收益 0.60 元、0.83 元、1.07 元，考虑公司作为细分龙头并结合相关公司估值情况，我们认为公司 A 股合理价格为 12.00-15.00 元，相当于公司 2011 年 PE 的 20-25 倍。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	15191	39.1	3259	103.4	0.41	27		
2011E	22580	48.6	4762	46.1	0.60	10		
2012E	33876	50.0	6641	39.4	0.83	12		
2013E								

发行数据

2010 年

发行前股本 (万股)	6,000
发行数量 (万股)	2,000
发行价格 (元)	12.00
发行前 EPS (元)	0.90
发行后 EPS (元)	0.41
发行前每股净资产 (元)	1.99
发行日期	2011-6-14
上市日期	2011-6-22
主承销商	海通证券

分析师：解文杰

执业证书编号：S0550511020012

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: xiewj@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

表 1：利润表预测

利润表(万元)	2009	2010	2011E	2011E	2012E
营业收入	10922	15191	22580	33876	46941
营业成本	6821	8283	12742	20021	28725
营业税金及附加	56	154	113	169	235
销售费用	575	855	1197	1728	2347
管理费用	1534	1985	2935	4234	5633
财务费用	105	130	40	(40)	(32)
投资收益	0	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	184	96	(100)	(100)	(100)
其他收入	(369)	(193)	0	0	(0)
营业利润	1647	3688	5453	7663	9933
营业外净收支	195	171	150	150	150
利润总额	1842	3859	5603	7813	10083
所得税费用	240	600	840	1172	1512
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	1602	3259	4762	6641	8570
股本(万股) — 发行后	8000	8000	8000	8000	8000
每股收益(元) — 摊薄后	0.20	0.41	0.60	0.83	1.07

资料来源：东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。