

江河幕墙(601886)新股定价

订单充足、成长可期的优质建筑幕墙制造商

定价区间
19.00—22.80 元

建筑建材

发布时间：2011 年 8 月 17 日

投资要点：

- 公司作为幕墙系统整体解决方案供应商，主要从事建筑幕墙系统的研发设计、生产制造、工程施工和技术服务。公司目前国内排名第二，收入全球排名第五。
- 建筑幕墙主要应用于城市高层建筑、大跨度建筑、异形建筑、建筑物采光顶、公共建筑物或建筑综合体，除具建筑 and 美观功能外，现在对节能和安全功能的需求也日益增强。
- 国内建筑幕墙产业过去十年经历快速增长，未来发展空间依然广阔。建筑幕墙年产量从 2001 年的 1600 万平米增至 2010 年的 8300 万平米，年复合增速为 20.07%。2010 年建筑幕墙行业产值将近 1500 亿元，而根据《中国建筑装饰行业“十二五”发展规划纲要》指出，到 2015 年建筑幕墙行业产值要达到 4000 亿元，增长幅度在 167% 左右，年平均增速为 21.3%。未来国内幕墙产业发展前景依然乐观，主要基于以下几点：1、因城市化和工业化推动而催生的需求；2、全球幕墙产业向中国转移的进行；3、节能环保革命带来的高端幕墙产业和存量市场的开发；4、产业升级和技术升级带来的市场扩张；5、随着国家区域战略实施，市场重心不断下移，二三线城市的需求大幅增加。另外，国外无论是发达国家，还是新兴经济体，幕墙市场也处于稳步发展阶段，而随着国内建筑幕墙企业日益参与国际化竞争，国外市场拓展的广度和深度也在进一步推进。
- 光伏幕墙作为新兴朝阳产业，前途广大。目前社会能耗高企，而建筑能耗占比尤重，通过将光伏太阳能设备和传统幕墙结合形成的光伏幕墙将日益受到重视。
- 公司的竞争优势主要体现在：1、技术优势；2、品牌和服务优势；3、团队、管理和成本优势。公司此次募集资金主要用于：1、北京总部基地项目；2、北京总部基地扩建及光伏幕墙项目。达产后，将形成 240 万平米各种幕墙产能。
- 我们预计公司 2011 年、2012 年每股收益 0.76 元、1.18 元，考虑到公司成长性及相关公司估值情况，我们认为合理定价区间为 19.00-22.80 元，对应 2011 年 PE 为 25-30 倍。
- 风险：募投项目低于预期；原材料价格大涨；行业竞争过于激烈。

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	518,217	23.70	30,916	6.07	0.55	10		
2011E	741,051	43.00	42,764	38.3	0.76	14		
2012E	978,187	32.00	65,851	54.0	1.18	17		
2013E								

发行数据

2010 年

发行前股本（万股）	45,000
发行数量（万股）	11,000
发行价格（元）	20.00
发行前 EPS（元）	0.69
发行后 EPS（元）	0.55
发行前每股净资产（元）	3.74
发行日期	2011-8-1
上市日期	2011-8-18
主承销商	平安证券

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

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。