

瑞和股份(002620)新股定价报告

上市迎来新一轮发展契机

定价区间
22.88—27.04 元

建筑建材

发布时间：2011 年 9 月 28 日

投资要点：

- 建筑装饰行业总量需求在“十二五”期间有望继续保持快速增速态势。行业的发展主要基于：1、国民经济的快速增长和城市化进程的不断加快；2、会展业和旅游业的蓬勃发展；3、住宅精装修越来越受到推崇。预计由于城市化推进每年新增的市场需求在 2000 亿元左右，存量市场的更新改造潜力更大。根据《中国建筑装饰行业“十二五”发展规划纲要》指出，到 2015 年全行业总产值要力争达到 3.8 万亿元，比 2010 年增长 1.7 万亿元，增幅 81%，年均增速 12.3% 左右。其中，公共建筑装饰装修争取达到 2.6 万亿元，比 2010 年增长 1.5 万亿元，增幅 136%，年均增速 18.9%。发展前景较为广阔。
- 公司是国内领先的建筑装饰企业，过去几年保持较快增长速度。2008-2010 年营业收入由 50647.38 万元增长到 101216.79 万元，复合增速 41.36%；净利润由 2208.19 万元增长到 6031.02 万元，复合增速 65.26%。目前公司业务已布局华南、华东、华北、西北等全国各大区域。
- 目前公装业务和住宅精装修业务收入占比基本为 7：3，但近年来未来住宅精装修业务占比呈现不断上升趋势，由 2008 年的 6.27% 上升到 2011 中期的 29.56%，逐步成为公司重要的收入来源。随着政策产业对住宅精装修行业的推动，预期“十二五”期间行业年均增速将达 20%，我们预计公司未来住宅精装修业务将得到快速发展。
- 公司的竞争优势主要体现在：1、品牌优势；2、管理优势；3、人才优势；4、业务拓展优势。此次募集资金主要用于：1、瑞和建筑装饰材料综合加工项目；2、瑞和设计研发中心项目；3、企业信息化建设项目。募投项目有助于增强业务承接能力和提高工程效率。
- 我们预计公司 2011 年、2012 年每股收益 1.04 元、1.53 元，考虑到公司成长性及相关公司估值情况，我们认为合理询价区间为 22.88-27.04 元，对应 2011 年 PE 为 22-26 倍。
- 风险提示：募投项目低于预期；下游需求下滑超预期；原材料价格大涨。

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	101,217	48.1	6,031	312.7	0.75	31		
2011E	145,576	43.8	8,289	37.4	1.04	12		
2012E	209,518	43.9	12,201	47.2	1.53	15		
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)	30.00
发行前 EPS (元)	1.00
发行后 EPS (元)	0.75
发行前每股净资产 (元)	3.82
发行日期	2011-9-13
上市日期	2011-9-29
主承销商	太平洋证券

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。