

宏磊股份(002647)新股定价报告

优化产品结构 延伸产业链条

原材料/铜

定价区间
12.00—14.50 元

发布时间：2011 年 12 月 27 日

投资要点：

- 公司是从事铜加工的一家家族企业,目前公司的产品主要为漆包线和铜管,2011 年上半年,公司实现销售收入 21 亿元,其中,漆包线占 79%,铜管占 21%。
- 公司漆包线业务产能规模大,但行业增速高峰已过。漆包线主要用于电机、变压器、电子工具等与电力相关设备产品,过去 10 年,需求量年复合增长率达 13.26%,2010 年需求量达 118 万吨,预计 2015 年需求量将达 140 万吨,需求增速明显下降。公司拥有约 6 万吨的漆包线产能,规模居前,品种齐全,在中小型电机行业中具有明显优势。
- 高翅片管是公司铜管业务的潜力产品。公司现有铜管产能 2 万吨,是国内热交换器用高翅片管和空调制冷用蚊香盘管的重要生产基地,公司自主研发的高翅片管,翅高可达 20mm,节能效果可达 20%以上,技术居国内领先,国际先进水平,主要用于海水淡化、核电等领域。
- 公司募投项目将强化现有产品优势,延伸产业链。一是 15 万吨高性能铜杆项目,向上游延伸产业链,预计 2011 年投产。二是年产 3 万吨节能环保型特种漆包线,调整产品结构,增强高端产品产能,预计 2012 年中期投产。三是年产 5000 吨热交换器用高效节能高翅片铜管,重点打造具有核心竞争力的铜管产品。
- 盈利预测与估值:预计公司 2011 年的 EPS 为 0.55 元,2012 年为 0.83 元,按有色加工类公司估值,公司的合理价值为 12.00-14.50 元,对应的 2011 年 PE 水平为 22-26 倍,2012 年 PE 水平为 14-18 倍。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	市盈率 (倍)
2010	387,215.17	72.17%	7,929.13	28.65%	0.47	
2011E	420,475.92	8.59%	9,245.80	16.61%	0.55	
2012E	502,697.11	19.55%	14,066.51	52.14%	0.83	
2013E	716,109.68	42.45%	15,695.55	11.58%	0.93	

发行数据	2010 年
发行前股本(万股)	12,668
发行数量(万股)	4,223
发行价格(元)	12.80
发行前 EPS(元)	0.63
发行后 EPS(元)	0.47
发行前每股净资产(元)	3.37
发行日期	2011-12-19
上市日期	2011-12-28
主承销商	民族证券

分析师: 陈炳辉
执业证书编号: S0550511070002
TEL: (8621)6337 7000-319
FAX: (8621)6337 3209
Email: chenbh@nesc.cn
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编: 200002

公司业绩的增长主要来源于以下方面：一是公司募投项目产能的释放。二是，公司漆包线业务产品结构和客户结构的优化，推动吨毛利的上升。三是公司在收到募集资金后，财务费用将大幅下降。

风险提示：漆包线和铜管业务都是竞争非常激烈的细分铜加工行业，行业内企业众多，竞争压力非常大，在竞争压力之下，公司产品的吨毛利可能会受到压缩；在经济走弱的过程中，铜加工业务的加工费也有可能随着铜价和下游行业景气度的降低而出现下降，也可能影响公司的毛利情况，同时，下游需求也可能受到影响，而影响公司的产能利用率；公司的原材料为铜和塑料制品，原材料占产品成本的 95% 左右，铜等原材料价格的波动，会对公司利润形成极大的冲击；公司募投项目的产能投放的进度不及预期。

表 1 公司业绩预测表

	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	420475.92	502697.11	716109.68
营业收入	420475.92	502697.11	716109.68
二、营业总成本	407518.21	483275.44	694417.30
营业成本	394665.36	473221.50	679379.00
营业税金及附加	378.43	452.43	644.50
销售费用	2312.62	2764.83	3938.60
管理费用	4457.04	5328.59	7590.76
财务费用	4204.76	1508.09	2864.44
资产减值损失	1500.00	0.00	0.00
三、其他经营收益			
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	12957.71	19421.67	21692.37
加：营业外收入	400.00	400.00	400.00
减：营业外支出	400.00	400.00	400.00
五、利润总额	12957.71	19421.67	21692.37
减：所得税	3239.43	4855.42	5423.09
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
六、净利润	9718.28	14566.25	16269.28
减：少数股东损益	472.48	499.74	573.73
归属于母公司所有者的净利润	9245.80	14066.51	15695.55
七、每股收益：			
(一) 基本每股收益(元，未摊薄)	0.73	1.11	1.24
(二) 稀释每股收益(元，IPO 摊薄后业绩)	0.55	0.83	0.93

资料来源：东北证券。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。