

禾盛新材（002290）业绩快报和与 LG 签订供货协议点评 审慎评级（首次评级）

家电

当前股价：23.22 元

报告日期：2011 年 7 月 21 日

事件：

1、报告期内，营业总收入551,401,708.14元，比去年同期增加1.97%；营业利润53,680,848.53元，比去年同期减少20.59%；利润总额55,645,756.09元，比去年同期减少18.37%；归属于上市公司股东的净利润47,233,965.09元，比去年同期减少18.42%，净利润同比减少的主要原因是原材料采购成本增加所致。

2、7月15日，LG电子与公司签订供货协议，拟采购复合材料53.3千吨，总价值约为4.5亿元。

点评：

营业收入微涨营业利润下降：公司今年的经营形式较为严峻，经过去年接近60%的一轮高增长后，公司终于回到稳定的水平，营业收入较去年同期仅有小幅增长，但利润却有大幅下降。公司称利润下降主要是原材料成本增加所致，但我们认为这主要是由于终端销售市场不景气而产生的传导效应。公司产品主要应用于冰箱和洗衣机，这两款产品今年的销量增幅较去年下降，而且有较为激烈的价格战，公司主要客户在面临较大经营压力的背景下对供应商实施价格压制直接导致了公司盈利能力的下降。

市场需求大，但行业机会少：公司主要产品为家电用PCM和VCM复合板，随着家电产品外观升级的加速，这两种产品在外壳所用材料中的占比逐渐提升。据统计2007年彩涂板占冰箱钢材使用的比重仅为17.98%，提升空间巨大。但是从行业内部来看，除国外家电品牌以外，国内主要家电企业均通过自建生产线完成彩板的生产，无需对外采购，因此公司扩张主要依赖于外资企业的订单。公司的主要客户为LG、三星，虽然近日LG与公司续签了订单，但由于供货时间为1年，只计入一半的话对今年业绩的增加没有很大帮助。更重要的是公司的主要客户均不是家电市场主流品牌，销量增长较为乏力，公司收益较难增长。

运营模式限制盈利空间：公司的彩板生产类似于来料加工，与其他加工企业一样，公司的销售定价方式为成本加成定价。原材料市场价格非常透明，而且即使材料成本有一定幅度变化，也不会对最终的利润率产生太大的影响。总体来讲盈利能力较为稳定，但是超预期的可能性较小，公司的发展主要依赖于客户订单的增长。

盈利预测：受冰箱和洗衣机市场整体增速低迷的影响，我们预计今年公司盈利下降，预计2011年和2012年的EPS分别为0.53和0.61元，对应的PE分别为44倍和38倍，我们给予公司审慎评级。

华鑫证券 研究发展部

研究员：徐呈健

执业证书编号

S1050511030001

021-51793717

xucj@cfsc.com.cn

联系人：周学宜

021-51793727

zhouxy@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路
750号

邮编：200030

电话（86 21）64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

表1、盈利预测

单位: 万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	17,898	81,205	115,116	132,384
增长率(%)	-74.9%	353.7%	41.8%	15.0%
减: 营业成本	53,949	89,634	98,604	113,394
综合毛利率(%)	-201.4%	-10.4%	14.3%	14.3%
减: 营业税金及附加	95	117	161	185
销售费用	1,605	2,272	3,223	3,707
管理费用	2,211	2,634	3,453	3,972
财务费用	39	124	173	199
期间费用率	21.5%	6.2%	6.0%	6.0%
资产减值损失	144	330	345	397
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	8,506	10,925	9,157	10,530
增长率(%)	14.0%	28.4%	-16.2%	15.0%
加: 营业外收入	608	190	115	132
减: 营业外支出	2	2	20	20
利润总额	9,112	11,113	9,252	10,642
增长率(%)	17.2%	22.0%	-16.7%	15.0%
减: 所得税	1,313	1,613	1,295	1,490
实际所得税率(%)	14.4%	14.5%	14.0%	14.0%
净利润	7,799	9,500	7,956	9,153
归属于母公司所有者净利润	7,799	9,500	7,956	9,153
增长率(%)	17.2%	21.8%	-16.3%	15.0%
净利润率(%)	43.6%	11.7%	6.9%	6.9%
少数股东损益	0	0	0	0
总股本(万股)	8,360	15,048	15,048	15,048
基本每股收益(元/股)	1.12	0.63	0.53	0.61
每股净资产(元/股)	2.62	3.86	4.39	5.00
净资产收益率(%)	11.20%	10.39%	12.05%	12.17%

资料来源: 华鑫证券研发部

研究员简介

徐呈健：英国城市大学卡斯商学院投资管理系硕士。2009年3月加入华鑫证券研发部。

周学宜：东华大学，产业经济学硕士。2011年4月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>