秀强股份（300160）中报点评

推荐（首次评级）

家电

当前股价：32.14 元

报告日期：2011 年 7 月 27 日

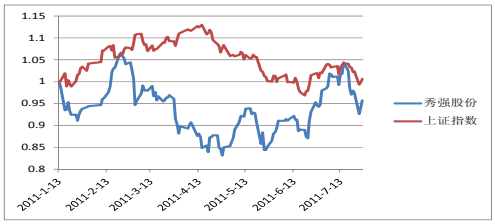
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	361	625	966	1,223
(+/-)	0.9%	73.0%	54.7%	26.5%
营业利润	44	66	126	162
(+/-)	6.9%	50.3%	91.0%	28.3%
归属母公司的净利润	45	60	109	139
(+/-)	20.6%	33.2%	82.5%	28.4%
每股收益(元)	**0.64**	**0.85**	**1.16**	**1.49**
市盈率(倍)	50	37	27	21

公司基本情况（2011 年）

总股本/非限售流通股(万股)	9,340 / 2,340
非限售流通市值(亿元)	607.15
每股净资产(元)	4.72
资产负债率(%)	30.93

股价表现（最近一年）



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
研发部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号
网址：http://www.cfsc.com.cn

2011年上半年公司实现营业收入39802万元，同比增长41.59%；营业利润6006万元，同比增长141.03%；归属母公司净利润5088万元，同比增长135.66%；每股收益0.54元，同比增长74%，大幅超预期。

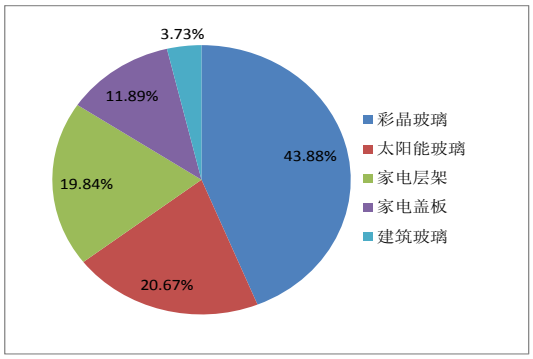
产品结构优化导致EPS大增：公司综合毛利率为30.97%，同比上升6%，主要原因是营业收入大幅增加而生产成本提高幅度较小，毛利较高的彩晶和太阳能玻璃的销售比重有明显提升，产品结构得到优化。期间公司费用整体有所下降，销售费用率为5%，同比下降1%，管理费用率为8%，同比上升1%，财务费用率为1%，同比下降1%。

彩晶玻璃受益于家电旺销，：彩晶玻璃主要应用于冰箱和空调面板，公司主要客户为海尔、LG、伊莱克斯、新飞等，占据冰箱市场主要份额，今年前五个月冰箱销量较去年同期增长16%。公司的主要空调客户为格力和美的，今年上半年空调销量增长25%，两家重点客户在空调市场的占有率提高到45%的历史高点。

彩晶玻璃顺应市场潮流，应用潜力巨大：我国和韩国的家电消费习惯比较类似，韩国的家电使用彩晶玻璃的比率大约为80%左右，而据公司统计我国主流家电企业产品的彩晶玻璃使用率只有20%。从目前我们对市场的观察来看，采用彩晶玻璃的冰箱和空调均为中高端产品，低端和绝对高端产品还没有覆盖到。此外，彩晶玻璃还可以广泛推广到洗衣机、微波炉、煤气灶台、烤箱等家电产品。彩晶玻璃产业在中国仍处于高速发展期，作为行业的龙头，我们认为公司未来发展潜力巨大。

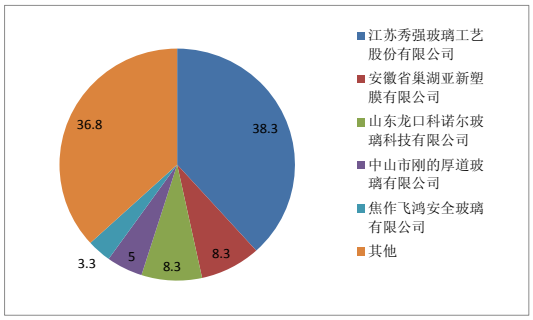
太阳能玻璃成为新的利润增长点：太阳能玻璃作为公司新涉及的业务一年以来增长较为迅速，较去年同期增长289%。从光伏行业来看，太阳能玻璃的需求还处于高速增长期，但是价格和毛利处于下降通道中。该项业务短期内还会提升公司的收入水平，但长期来看对提高公司整体毛利水平并没有很大帮助。

表1、公司业务构成



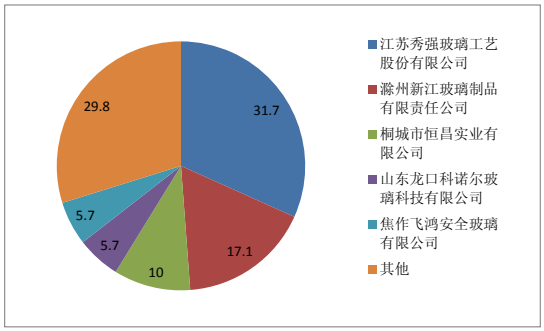
资料来源：公司中报，华鑫证券研发部

表2、国内彩晶玻璃市场分布



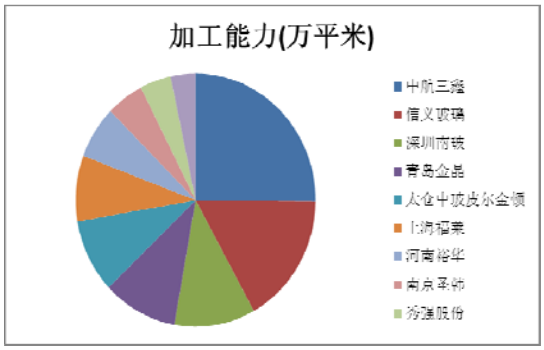
资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

图3、国内盖板玻璃市场分布



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

表4、太阳能玻璃国内市场产能分布



资料来源：华鑫证券研发部

盈利预测：从公司发展战略上来看，公司试图通过开展业务多元化来挖掘新的利润增长点。但是我们通过分析发现，公司未来主要的业绩增长点仍然要依靠家电玻璃，这块业务的利润率较高，且增长潜力巨大，公司在行业中占据明显的优势。太阳能玻璃市场未来将处于销量大增但价格大幅下降的发展阶段，公司属于新进入者，市场份额很小，在资金和客户群上都不具备拼规模的优势，未来发展具有较大的不确定性。我们预测公司 2011 年和 2012 年的 EPS 分别为 1.16 和 1.49 元，对应的 PE 分别为 21 倍和 27 倍。我们给予公司推荐评级。

敬请务必阅读文后附录重要免责声明。

表5、盈利预测

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	**36,113**	**62,485**	**96,648**	**122,273**
增长率(%)	*0.9%*	*73.0%*	*54.7%*	*26.5%*
减：营业成本	25,661	45,520	70,113	88,473
综合毛利率(%)	*28.9%*	*27.2%*	*27.5%*	*27.6%*
减：营业税金及附加	19	44	68	86
销售费用	2,700	4,128	5,316	6,725
管理费用	2,971	5,169	7,249	9,170
财务费用	696	1,422	966	1,223
期间费用率	*17.6%*	*17.2%*	*14.0%*	*14.0%*
资产减值损失	271	303	290	367
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	**4,407**	**6,622**	**12,646**	**16,230**
增长率(%)	*6.9%*	*50.3%*	*91.0%*	*28.3%*
加：营业外收入	885	469	0	0
减：营业外支出	61	150	20	20
利润总额	**5,231**	**6,941**	**12,626**	**16,210**
增长率(%)	*17.1%*	*32.7%*	*81.9%*	*28.4%*
减：所得税	764	991	1,768	2,269
实际所得税率(%)	*14.6%*	*14.3%*	*14.0%*	*14.0%*
净利润	**4,467**	**5,950**	**10,859**	**13,940**
归属于母公司所有者净利润	**4,467**	**5,950**	**10,859**	**13,940**
增长率(%)	*20.6%*	*33.2%*	*82.5%*	*28.4%*
净利润率(%)	*12.4%*	*9.5%*	*11.2%*	*11.4%*
少数股东损益	0	0	0	0
总股本（万股）	7,000	9,340	9,340	9,340
基本每股收益（元/股）	**0.64**	**0.85**	**1.16**	**1.49**
每股净资产（元/股）	**2.62**	**3.86**	**5.02**	**6.52**
净资产收益率（%）	**25.05%**	**30.29%**	**23.15%**	**22.91%**

资料来源：华鑫证券研发部

敬请务必阅读文后附录重要免责声明。

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。

敬请务必阅读文后附录重要免责声明。

免责条款

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