

2011年08月12日

普通机械

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 13.53
目标价 15.30

锐奇股份(300126)

自主品牌产品受挤压导致业绩低于预期

装备制造组: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

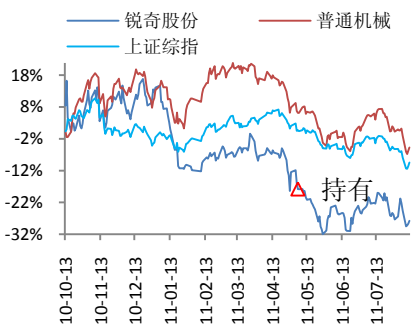
联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	15156.00
流通 A 股/B 股(万股)	3789.00/0.00
资产负债率(%)	12.93
每股净资产(元)	6.08
市净率(倍)	2.23
净资产收益率(加权)	3.96
12 个月内最高/最低价	43.3/12.51

股价走势图



相关研究报告

1 《并购扩张之路豪迈第一步》, 2011.05.05

◎事项:

锐奇股份发布中期业绩报告, 上半年实现营业收入 26.77 亿元, 同比增长了 24.84%; 净利润为 3,606.33 万元, 同比增长了 22.99%。每股收益 0.24 元。

◎主要观点:

◆**净利润增长低于预期。**公司在一季报中曾经预测中期净利润增长 40% 以上, 而实际只增长了 22.99%, 主要原因是综合毛利率下降了 1.45 个百分点。毛利率降低的主要原因是原材料成本和人工成本的上升, 还有高毛利率的自主品牌销售受到产能限制也是一个原因。

◆**自主品牌产能受到代工产品挤压。**上半年内销产品 1.48 亿元, 同比只增长了 5.16%, 而外销实现 1.19 亿元, 同比大幅增长 62.87%。内销占比由去年的 66.17% 降低到 55.51%, 而内销主要是自主品牌产品。自主产品销售受到挤压主要是因为公司代工产品都是国际巨头, 对交货期的要求较高, 同时处于强势地位, 公司为了维护长期合作关系, 不得不减少自主品牌产品的生产。

◆**盈利预测与估值。**2011 年中报显示公司面临的成本上升压力和代工方的强势超出我们的预期, 我们降低 2011-2013 年每股盈利预测到 0.51 元、0.64 元和 0.89 元, 我们认为鉴于公司未来三年稳定增长和并购扩张战略的预期, 公司可以支撑 2011 年 30 倍市盈率 (对应目标价 15.3 元), 维持“持有”评级, 降低目标价到 15.3 元。

	2009A	2010A	2011Q2	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	318.71	417.81	157.15	605.83	878.45	1273.75
同比增速(%)	14.70	31.09	42.08	45.00	45.00	45.00
净利润(百万)	42.53	54.14	24.08	77.59	97.55	134.63
同比增速(%)	41.91	27.30	100.82	43.32	25.73	38.01
毛利率(%)	27.75	22.79	22.96	23.80	24.00	24.00
每股盈利(元)	0.67	0.64	0.16	0.51	0.64	0.89
ROE(%)	25.04	6.04	2.61	8.05	9.26	11.46
PE(倍)	0.00	0.00		26.43	21.02	15.23

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	855.88	941.88	1090.94	1258.49
现金	709.92	745.68	789.19	842.01
应收账款	36.32	52.83	80.09	109.95
其它应收款	3.48	10.94	8.88	20.63
预付账款	8.35	10.05	18.06	21.64
存货	96.21	121.56	193.50	263.25
其他	1.61	0.80	1.21	1.00
非流动资产	150.94	172.84	184.47	199.18
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	92.09	99.73	107.56	112.68
无形资产	42.74	57.70	64.41	75.05
其他	16.12	15.40	12.50	11.44
资产总计	1006.82	1114.71	1275.41	1457.66
流动负债	96.18	138.08	207.72	269.37
短期借款	0.00	14.00	7.00	10.50
应付账款	82.81	99.99	176.64	215.37
其他	13.37	24.10	24.08	43.50
非流动负债	14.83	13.33	14.08	13.71
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	14.83	13.33	14.08	13.71
负债合计	111.01	151.41	221.80	283.08
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	895.81	963.30	1053.61	1174.59
负债和股东权益	1006.82	1114.71	1275.41	1457.66

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	39.91	58.92	93.10	111.41
净利润	54.14	77.59	97.55	134.63
折旧摊销	9.40	9.66	10.96	12.54
财务费用	-0.29	-5.93	13.48	20.83
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-23.48	-22.33	-28.92	-56.58
其它	0.13	-0.07	0.03	-0.02
投资活动现金流	-22.55	-31.49	-22.63	-27.23
资本支出	10.15	23.33	10.92	15.07
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-12.40	-8.16	-11.71	-12.17
筹资活动现金流	647.14	8.33	-26.97	-31.36
短期借款	-28.00	14.00	-7.00	3.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	675.14	-5.67	-19.97	-34.86
现金净增加额	664.50	35.76	43.51	52.81

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	417.81	605.83	878.45	1273.75
营业成本	322.61	461.64	667.62	968.05
营业税金及附加	1.04	1.86	2.45	3.73
营业费用	15.75	27.26	36.32	54.99
管理费用	24.58	35.64	51.68	74.94
财务费用	-0.29	-5.93	13.48	20.83
资产减值损失	0.53	0.61	0.88	1.27
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	53.59	84.75	106.02	149.93
营业外收入	9.58	5.15	7.37	6.26
营业外支出	0.07	0.09	0.08	0.08
利润总额	63.10	89.81	113.31	156.11
所得税	8.96	12.22	15.76	21.48
净利润	54.14	77.59	97.55	134.63
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	54.14	77.59	97.55	134.63
EBITDA	47.66	74.46	98.09	140.68
EPS (元)	0.64	0.51	0.64	0.89

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	31.09%	45.00%	45.00%	45.00%
营业利润	11.03%	58.13%	25.10%	41.42%
归属母公司净利润	27.30%	43.32%	25.73%	38.01%
获利能力				
毛利率	22.79%	23.80%	24.00%	24.00%
净利率	12.96%	12.81%	11.10%	10.57%
ROE	6.04%	8.05%	9.26%	11.46%
ROIC	3.60%	5.65%	6.98%	9.22%
偿债能力				
资产负债率	11.03%	13.58%	17.39%	19.42%
净负债比率	0.00%	1.45%	0.66%	0.89%
流动比率	8.90	6.82	5.25	4.67
速动比率	7.90	5.94	4.32	3.69
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.57	0.74	0.93
应收帐款周转率	12.84	13.59	13.22	13.40
应付帐款周转率	4.60	5.05	4.83	4.94
每股指标(元)				
每股收益	0.64	0.51	0.64	0.89
每股经营现金	0.26	0.39	0.61	0.74
每股净资产	10.64	6.36	6.95	7.75
估值比率				
P/E	0.00	26.43	21.02	15.23
P/B	0.00	2.13	1.95	1.75
EV/EBITDA	-14.59	17.89	13.07	8.76

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-5012 2086	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。