



# 业务结构变化较大，利润下滑明显

——毅昌股份（002420）2011年半年报点评——

中性

## 事件：

- 毅昌股份（002420）公布了2011年半年报，报告期内公司实现营业收入9.36亿元，同比增长22%；营业利润0.35亿元，同比下降44%；归属于上市公司股东的净利润为0.30亿元，同比下降43%；EPS 0.0744元；低于预期。

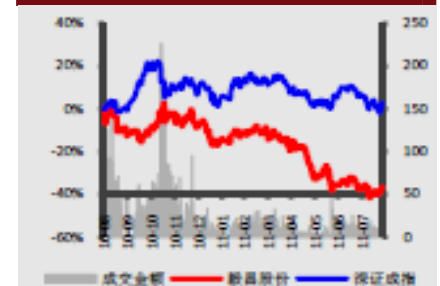
## 点评：

- **主营业务结构发生较大变化，白电产品销售收入大幅增长** 报告期内，公司主营业务未发生重大变化，但业务结构发生了较大变化。因公司加大了对白电客户的拓展力度，白电产品的销售收入比去年同期有大幅增长，增长了159.56%，其销售收入占主营业务收入的比例由去年同期的19.37%提升至34.57%，黑电结构件产品销售收入占主营业务收入的比例由去年同期的76.88%下降至62.37%。
- **营业利润比去年同期降低44.38%** 2011年上半年，尽管白电行业景气度有所上升，但受上游原材料价格上涨、人工成本提升以及公司产品结构调整等因素影响，白电产品销售成本增长168.02%，使毛利率从去年的19.34%下降至16.71%，降低了2.63%。彩电市场增长乏力，加之家电刺激政策效应减弱以及一线城市限购令等不利因素的影响，作为公司主力产品的黑电结构件，其销售收入比去年同期下降1.79%，占主营业务收入的比例下降至62.37%，使公司主营业务收入增长低于预期。
- **管理费用比去年同期增长了84.68%** 随着公司产品结构的调整及产业链的延伸，公司加大了研发投入力度，研发费用较上年同期有较大幅度的增长。
- **风险提示** 公司产品主要原材料改性塑料、钣金结构件的价格大幅波动的因素仍然存在；公司的下游电视机行业中，内资企业尚无能力对液晶产业链上游产业实现掌控，致使外资品牌通过降价促销，挤压了内资品牌市场份额和利润空间。因公司的主要客户均为内资企业，如果这种行业竞争加剧，将威胁着公司产品的毛利空间。
- **盈利预测** 预期2011、2012、2013年每股收益0.42、0.51、0.62元，考虑公司未来的业绩增速预期以及行业状况，我们认为按2011年21倍PE较为合理，给予公司“中性”评级。

## 分析师

李辉  
执业证号：S1250511010001  
电话：010-57631229  
邮箱：lihui@swsc.com.cn

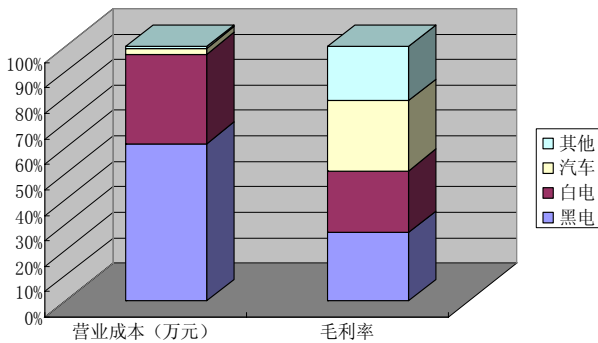
## 市场表现



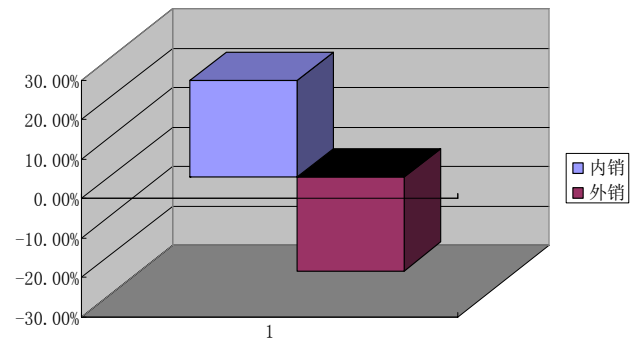
资料来源：西南证券研发中心

## 基本数据

总股本(亿)	4.01
流通股本(亿)	0.63
第一大股东/持股比例	广州高金技术产业集团有限公司/43%

**图1: 分项业务情况**


数据来源: 公司半年报

**图2: 内外销对比**


数据来源: 公司半年报

**利润预测表**

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1860.63	2444.03	2944.58	3570.88
减: 营业成本	1531.03	2003.45	2418.28	2955.02
营业税金及附加	2.55	6.32	7.79	8.99
营业费用	46.97	63.68	76.49	87.23
管理费用	109.28	156.23	179.84	199.45
财务费用	11.64	9.27	7.35	5.24
资产减值损失	0.35	2.17	2.17	2.17
加: 投资收益	-0.01	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	158.80	221.45	267.36	323.26
加: 其他非经营损益	8.83	7.30	7.30	7.30
利润总额	167.63	214.15	260.06	315.96
减: 所得税	20.65	33.86	41.91	50.18
净利润	146.98	180.29	218.15	265.78
减: 少数股东损益	10.17	11.77	13.45	15.27
归属母公司股东净利润	136.81	168.52	204.70	250.51

## 西南证券投资评级说明

**西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避**

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

**西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市**

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

**西南证券研究发展中心**

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>