



邓永康

021-53519888-1919

ykdeng@126.com

执业证书编号: S0870510120004

基本数据 (12Q1)

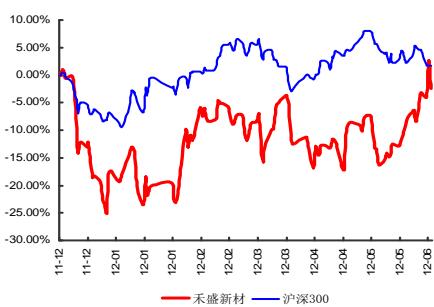
报告日股价 (元)	12.62
12mth A 股价格区间 (元)	10.14/20.66
总股本 (百万股)	210.67
无限售 A 股/总股本	41.87%
流通市值 (百万元)	1,113.23
每股净资产 (元)	4.53
PBR (X)	279
DPS (11Y, 元)	0.10

主要股东 (12Q1)

赵东明	39.68%
章文华	10.10%
蒋学元	7.18%

收入结构 (11Y)

PCM 产品	82.28%
VCM 产品	15.26%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较**报告编号: DYK12-CT08**

市场开拓和产品线延伸双轮驱动

■ 报告背景:

我们近期通过实地调研, 对禾盛新材 (002290) 经营近况进行了跟踪研究。

■ 主要观点:**公司主要为家电企业提供外观部件**

公司自成立以来, 一直专业从事家电用外观部件复合材料的研发、生产和销售, 产品主要应用于冰箱、洗衣机等家电制造厂商生产各类外观部件。公司目前的主要产品包括 PCM 和 VCM 两大产品系列。PCM 产品主要用于冰箱、洗衣机等家电面板、侧后板材料; VCM 产品主要用于冰箱、洗衣机、电热水器等家电面板材料。

PCM/VCM 市场空间较大

近年来, 随着环保意识的提高和环保监管的加强, 传统使用喷涂工艺的家电外观产品由于污染、高消耗逐步退出市场。PCM/VCM 产品具有环保、节能等特点越来越被市场认可, 已被各大家电品牌厂商广泛采用。目前, PCM/VCM 主要用于白色家电的冰箱和洗衣机, 消费升级促使国内冰箱和洗衣机面板复合材料的市场渗透率提升, 复合材料面板替代传统喷涂面板的趋势明显; 同时, 家电复合材料正在向小家电、空调外机及液晶电视后盖等产品延伸。另外, 附加值更高的复合材料越来越多的应用于不同领域, 如装饰、防盗门和灯具等。

积极延伸产品线

公司客户目前主要集中在家电领域, 主要销售给外资家电企业。外资企业对复合材料接受度比较高, 而且利润稳定。公司的客户除了合作比较成熟的三星、LG 外, 还有惠而浦, 东芝, 松下。公司除了为冰箱和洗衣机提供复合材料, 也开始开拓其他家电产品, 如空调外机、微波炉等小家电。国外空调室外机外壳使用预涂装材料的比例很高, 国内的外资品牌“三菱”也使用预涂装材料。公司目前已经在开发苏州三星、韩国 LG 空调外机系列。

与 JFE 合资项目有利于拓展海外客户

公司出资 8,600 万元与 JFE 钢铁株式会社、杰富意商事（上海）贸易公司合资成立苏州禾安捷新材料科技有限公司。苏州禾安捷产能为 5 万吨，预计建成投产后的销售额将达到 5 亿元。合资公司的成立，体现了 JFE 客户对禾盛新材的彩板产品的认可。禾盛新材也能通过合资公司进一步拓展海外客户，推动公司进入高端家电领域，提升盈利能力。

出口高速增长

由于去年下半年开始，国内家电行业景气度下滑，公司加大了出口的拓展力度。公司去年实现出口收入 25,979.87 万元，同比增长 81.21%。韩国 LG 将是公司今年出口的主要增长点，其洗衣机柜体复合材料每月需求约为 6,000 吨，公司在通过其品质认证后开始批量供货，下半年有望占韩国 LG 采购量的 40%。

■ 投资建议：

未来六个月内，“跑赢大市”

我们认为公司积极开拓客户和延伸产品线将在今明两年取得一定成效，公司业绩将有所提升。我们预计公司在 12、13 年的基本每股收益为 0.32 元、0.39 元，12、13 年动态市盈率分别为 39.44 倍、32.36 倍，审慎的给予公司“跑赢大市”的评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (亿元)	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	1,060.36	1,136.69	1,275.08	1,530.10
年增长率 (%)	59.33	7.20	12.18	20.00
归属于母公司的净利润	95.00	61.69	68.14	83.09
年增长率 (%)	21.82	-35.06	10.45	21.94
每股收益 (元)	0.45	0.29	0.32	0.39
PER (X)	28.04	43.52	39.44	32.36

注：有关指标按最新总股本为 210.67 百万股计算

表 1 公司财务指标

指标	2008A	2009A	2010A	2011A
销售毛利率(%)	17.70	18.93	15.47	12.25
销售净利率(%)	9.34	11.72	8.96	5.43
净资产收益率(全面摊薄)(%)	31.98	9.33	10.39	6.47
流动比率	1.77	5.66	4.20	3.40
速动比率	0.92	4.21	2.51	1.90
资产负债率(%)	45.95	15.95	19.71	24.52
存货周转率	4.77	2.82	2.94	2.41
应收账款周转率	10.71	7.69	9.25	7.71
总资产周转率	2.14	0.96	0.99	0.95
主营业务收入同比增长率(%)	57.95	-6.61	59.33	7.20
净利润同比增长率(%)	51.92	17.16	21.82	-35.06
每股收益	0.32	0.37	0.45	0.29
每股经营性现金流量	1.17	-0.58	0.16	-1.02
每股未分配利润	1.43	1.91	1.52	1.73
每股资本公积金	0.69	6.84	3.36	3.36

数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

分析师承诺

分析师 邓永康

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。