

2012年07月31日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元)

6.5元

**公司基本信息**

产业别	家用电器
A 股价(2012/7/30)	8.28
深证成份指数(2012/7/30)	9071.06
股价 12 个月高/低	33.46/8.28
总发行股数 (百万)	186.80
A 股数 (百万)	67.80
A 市值 (亿元)	5.61
主要股东	宿迁市新星投资有限公司 (34.98%)
每股净值 (元)	5.44
股价/账面净值	1.52
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-24.38 -36.41 -46.60

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2012-03-29	25.38	持有

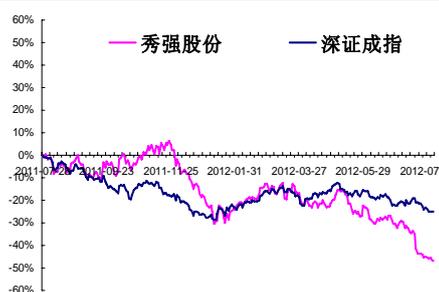
**产品组合**

玻璃制造	97.16%
其它	2.84%
其他	1.7%

**机构投资者占流通 A 股比例**

社保基金	4.8%
阳光私募	0.75%
一般法人	19%

**股价相对大盘走势**



**秀强股份(300160.SZ)**

Neutral 中性

**2 季度净利润下滑幅度超出预期**

**结论与建议:**

受家电以及光伏行业景气下行影响,公司上半年净利润下降近3成,其中,二季度公司净利润增速加速下滑,且下滑幅度要超出我们的预期。考虑到下半年家电行业与光伏行业景气低位延续概率较大,因此我们调低公司全年盈利预测约30%,预计公司2012、2013年净利润分别为0.69亿元和0.76亿元, YOY 下降29%和增长10%,目前股价对应与其2012年、2013年PE分别为23和21倍, PB1.5倍, 鉴于公司业绩尚处于下行阶段,其估值风险尚未完全释放,因此我们下调公司评级至中性。

■ 公司2012上半年实现营收4.47亿元, YOY 增长12.3%, 实现净利润3675万元, YOY 增下降27.8%, EPS 0.39元。分季度来看, 2季度公司实现营收2.5亿元, YOY 增长14.2%, 实现净利润1200万元, YOY 下降59%, QOQ 增下降52.9%。公司营收增长而净利润下降的主要原因在于, 家电行业景气下行拖累彩晶产品价格, 致使公司彩晶业务毛利率下降了11个百分点至33.6%, 带动公司综合毛利率较上年同期下降了6.6个百分点下降了至24.3%, 其中, 二季度单季公司综合毛利率21.1%, 较一季度下降了5.9个百分点, 为2009年以来的最低。

■ 彩晶玻璃业务方面, 受家电行业景气下行影响, 上半年公司彩晶玻璃销量约为105万平米, 同比下降约2成, 同时彩晶玻璃的平均价格也下降了近2成, 致使该业务营收同比下降了35.5%至1.1亿元, 且毛利率下降了11个百分点至33.6%。虽然从目前情况来看, 3季度彩晶玻璃订单情况要略好于2季度, 并且价格已逐步企稳, 但是基于国内冰箱及洗衣机销售量同比小幅下降的判断, 我们下调公司全年彩晶玻璃销量预期约10%, 对应产能利用率约为82%, 下调全年销售均价预期约6.3%至105元/平米, 对应毛利率为35%左右。

■ 太阳能增透玻璃方面, 受益于产能增长, 上半年公司该业务录得营收2.1亿元, YOY 增长162%, 并且得益于原材料玻璃价格低位, 公司该业务毛利率较上年同期提升了3个百分点至18.4%。展望下半年, 我们预计公司2012年底产能将提升至1800万平米, YOY 增长100%, 产能增长将缓解公司业绩下滑的风险。另外, 我们认为公司增透玻璃产品相交同类产品有一定的价格优势, 因此尽管光伏行业景气较差, 但该业务毛利率进一步下降的风险较低, 预计该业务全年毛利率维持在18%左右。

■ 综合研判, 我们预计公司2011年、2011年、2012年净利润分别为0.69亿元和0.76元, EPS0.37元和0.41元, 目前对于PE分别为23倍和21倍, PB1.5倍, 下调至中性的建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	45	60	98	69	76
同比增减	%	20.7%	33.2%	64.1%	-29.3%	10.0%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.64	0.85	1.05	0.37	0.41
同比增减	%	18.5%	32.8%	23.0%	-64.7%	10.0%
A 股市盈率(P/E)	X	13.3	10.0	8.1	23.0	20.9
股利 (DPS)	RMB 元		0.26	0.40	0.10	0.15
股息率 (Yield)	%	0.00%	3.07%	4.72%	1.18%	1.77%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	367	632	796	988	1195
经营成本	257	455	559	754	915
营业税金及附加	0	0	6	8	1
销售费用	27	41	44	51	73
管理费用	30	52	64	88	107
财务费用	7	14	7	5	9
资产减值损失	3	3	3	3	3
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	27	44	4	25	54
营业外收入	9	9	0	1	1
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	36	52	4	25	55
所得税	5	8	1	4	8
少数股东损益	0	0		0	0
归属于母公司所有者的净利润	45	60	98	69	76

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E
货币资金	45	76	548	466	471
应收账款	92	139	172	197	228
存货	41	90	71	99	104
流动资产合计	215	382	1008	977	1055
固定资产	121	192	215	366	372
在建工程	38	5	26	33	25
非流动资产合计	180	225	275	423	421
资产总计	395	608	1283	1399	1476
流动负债合计	181	353	244	311	338
非流动负债合计	36	31	22	22	24
负债合计	217	384	267	333	362
少数股东权益			0	0	0
股东权益合计	178	224	1016	1067	1114
负债及股东权益合计	395	608	1283	1399	1476

附三: 合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E
经营活动产生的现金流量净额	35	-24	44	11	12
投资活动产生的现金流量净额	-57	-36	-160	-129	-119
筹资活动产生的现金流量净额	-11	77	607	49	112
现金及现金等价物净增加额	-34	16	492	-69	5

<sup>1</sup> 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。