

外销下滑拖累利润增长

——爱仕达（002403）2012年中报点评——

中性

事件:

- 爱仕达（002403）公布了2012年中报，报告期内公司实现营业收入8.72亿元，同比下滑15%；实现归属于母公司所有者的净利润1656万元，同比下滑49%。上半年，公司实现EPS约0.07元。

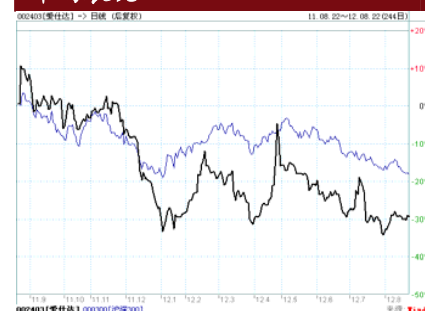
点评:

- **高毛利产品销售占比逐步增长** 公司产品中煎锅，炒锅，汤奶锅，套装锅较上年同期有一定幅度的增长，压力锅、小家电则有小幅下降。公司目前正致力于产品结构优化，高毛利产品销售占比也正在逐步增长，未来将进一步提升公司产品的盈利能力。叠加成本端红利因素，公司毛利率水平提振5%。
- **外销下滑拖累利润增长** 公司产品出口分布：欧洲45%，美国40%，中东地区10%，其他地区5%。美国和欧洲的情况对于公司出口整体影响很大。欧美（特别是欧洲）经济的不景气为公司出口业务带来较大的不确定性。报告期公司外销收入同比下降31.73%，外销下滑是导致公司利润下降的重要原因，公司正在加大外销市场客户开发力度，重点是东欧市场，南美市场，亚洲市场；而内销在克服了国内经济下行，需求疲软的影响后，仍实现了小幅增长。
- **渠道转型不及预期** 公司12年计划加速专卖店建设速度，计划专卖店网点数量达到100个；同时公司也将更加重视提升日日顺的单店经营质量。公司重点进行直营和代理的渠道整合，目前来看，公司渠道转型不及预期。2012年上半年公司实现销售费用率19%，同比提升了4%。同期，管理费用率10%，同比提升了2%。
- **温岭厂区土地收储的巨额收益 时间点不确定** 公司温岭厂区土地将被政府以“退二进三”政策收储，根据公司公告的补偿办法，及对地价的估计，预计此项收益有望超过10亿。但此项受益的时间点不确定。
- **风险提示** 产品市占率下滑。
- **盈利预测** 预期2012、2013、2014年每股收益0.17、0.20、0.25元，对应的PE为49×考虑公司未来的业绩增速预期以及行业状况，维持公司“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)	2.4
流通股本(亿)	0.92175
第一大股东	爱仕达集团有限公司
第一大股东持股比例	39.38%

利润预测表

(人民币百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	2202	2123	2279	2629
营业总成本	1565	1319	1526	1725
销售费用	395	375	419	509
管理费用	210	217	255	304
财务费用	15.5	7	9	13
营业利润	26.9	49	59	71
利润总额	83	56	66	79
所得税	11.7	7	11	13
少数股东损益	11	6	6	4
净利润	62	43	49	62

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) 57631234 (总机)

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://www.swsc.com.cn/>