

节能先锋，坚定买入

调研事件：

- 2014年7月17日，调研先锋新材，与公司高管进行交流。

调研结论：

- 公司是阳光面料龙头，节能先锋。**公司是国内生产遮阳面料的高新技术企业，该行业唯一一家上市公司，行业龙头。上市之初，公司主营遮阳面料中的阳光面料（主要用于遮阳），上市之后，公司的主要产品拓展到涂层面料、镀铝面料和遮阳成品（主要是遮阳帘）。公司的产品具有双重节能的效果：一方面可以遮阳隔热，最多能够降低空调负荷60%，节约空调电能，另一方面过滤掉炫目日光，获取自然光线，可以节约照明电能。
- 产销规模逐步提升，人民币贬值增加公司汇兑收益，公司中期业绩好转。**公司的募投项目600万平米的产能在2012年底投产，2013年公司完成了面料产能向嘉兴地区的搬迁转移，产能布局进一步集中。近几年公司的产销规模逐步扩大，2013年公司产能利用率81.54%，销量同比增长29.58%。近期，公司公告今年上半年业绩预计增长30%-60%，盈利1273.61万元—1567.52万元。我们认为这主要来自于公司产销规模的逐步提升和人民币今年上半年的贬值带来的汇兑收益。
- 向下游拓展，战略上正确的一步。**公司目前正在对澳大利亚上市公司克雷斯塔公司（KRS公司）进行全面要约收购，意图在于向下游延伸，开拓国际市场，产生协同效应。KRS是澳大利亚历史悠久的窗帘装饰企业，属于零售行业，市场份额大约是当地的30%。我们认为公司向下游拓展是战略上正确的一步。作为充分竞争的阳光面料行业，公司拥有上市平台这一优势，如果单纯考虑扩张产能，毫无疑问将带来净利率和资产周转率的下降。
- 首次给予“买入”的投资评级。**不考虑收购KRS成功后业绩并表对公司的影响，只考虑现有业务和产能的效益，我们预计公司2014-2016年EPS为0.19元、0.25元、0.29元，首次给予“买入”的投资评级。

公司财务数据及预测

项目	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	221.64	267.50	333.50	388.50
增长率(%)	8.95	20.69	24.67	16.49
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	21.88	29.75	39.17	46.25
增长率(%)	-16.59	35.95	31.66	18.06
毛利率%	27.02	28.45	29.55	29.95
净资产收益率(%)	3.33	4.37	5.50	6.17
EPS(元)	0.139	0.188	0.248	0.293
P/E(倍)	80.72	59.37	45.10	38.20
P/B(倍)	2.69	2.59	2.48	2.36

先锋新材 (300163.SZ)

分析师：黄景文

执业证书编号：S0050513100001

Tel：010-59355819

Email：huangjw@chinans.com.cn

分析师：齐求实

执业证书编号：S0050511070001

Tel：010-59355977

Email：qiqs@chinans.com.cn

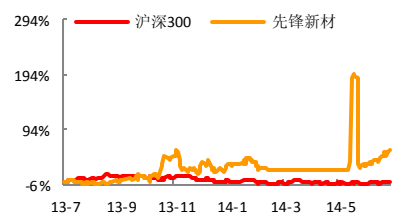
投资评级

调研日期：2014年07月17日
 本次评级：买入
 跟踪评级：首次
 目标价格：

市场数据

市价(元) 11.18
 上市的流通A股(亿股) 0.95
 总股本(亿股) 1.58
 52周股价最高最低(元) 21.97-8.84
 上证指数/深证成指 2105.06/
 7375.31
 2013年股息率 0.71%

52周相对市场改变



相关研究

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	246.09	282.60	349.48	424.38	营业收入	221.64	267.50	333.50	388.50
现金	58.18	64.74	80.91	112.47	营业成本	161.75	191.39	234.95	272.13
应收账款	62.67	73.29	91.37	106.44	营业税金及附	1.37	1.87	2.33	2.72
其他应收款	3.95	5.86	7.31	8.52	销售费用	7.12	8.56	10.67	12.43
预付账款	12.50	14.66	18.27	21.29	管理费用	26.17	33.44	41.69	48.56
存货	100.91	115.36	141.61	164.02	财务费用	1.59	0.06	0.00	0.00
其他	7.89	8.70	10.01	11.66	资产减值损失	1.43	1.34	1.67	1.94
非流动资产	449.63	459.97	439.82	414.86	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	24.24	24.24	24.24	24.24	投资净收益	0.07	0.00	0.00	0.00
固定资产	368.57	375.18	353.05	326.44	营业利润	22.28	30.85	42.19	50.72
无形资产	52.53	52.53	52.53	52.53	利润总额	26.31	35.85	47.19	55.72
其他	4.29	8.03	10.01	11.66	所得税	4.43	6.09	8.02	9.47
资产总计	695.72	742.57	789.30	839.24	净利润	21.88	29.75	39.17	46.25
流动负债	22.26	23.71	29.86	35.11	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利	21.88	29.75	39.17	46.25
应付账款	12.74	12.99	16.40	19.34	EBITDA	51.97	60.17	72.36	81.41
其他	9.52	10.72	13.46	15.77	EPS (元)	0.139	0.188	0.248	0.293
非流动负债	15.85	37.45	46.69	54.39	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	15.85	37.45	46.69	54.39	营业收入	8.95%	20.69%	24.67%	16.49%
负债合计	38.11	61.16	76.55	89.50	营业利润	-14.79%	38.43%	36.79%	20.20%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净	-16.59%	35.95%	31.66%	18.06%
归属母公司股东权益	657.61	681.41	712.75	749.75	获利能力				
负债和股东权益	695.72	742.57	789.30	839.24	毛利率	27.02%	28.45%	29.55%	29.95%
					净利率	9.87%	11.12%	11.75%	11.90%
					ROE	3.33%	4.37%	5.50%	6.17%
					ROIC	3.13%	3.77%	4.86%	5.52%
					偿债能力				
					资产负债率	5.48%	8.24%	9.70%	10.66%
					净负债比率	-6.32%	-6.75%	-8.08%	-11.37%
					流动比率	11.05	11.92	11.70	12.09
					速动比率	6.52	7.05	6.96	7.42
					营运能力				
					总资产周转率	0.32	0.36	0.42	0.46
					应收帐款周转	3.54	3.65	3.65	3.65
					应付帐款周转	10.59	12.59	12.59	12.59
					每股指标(元)				
					每股收益	0.139	0.188	0.248	0.293
					每股经营现金	0.535	0.285	0.163	0.247
					每股净资产	4.162	4.313	4.511	4.745
					估值比率				
					P/E	80.72	59.37	45.10	38.20
					P/B	2.69	2.59	2.48	2.36
					EV/EBITDA	33.60	29.30	24.35	21.42

现金流量表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	84.47	45.03	25.75	39.10
净利润	21.88	29.75	39.17	46.25
折旧摊销	26.74	27.92	28.50	28.75
财务费用	1.59	0.06	0.00	0.00
投资损失	-0.07	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	35.09	-28.96	-46.23	-40.04
其它	-0.76	16.25	4.31	4.14
投资活动现金流	-129.60	-34.53	-6.36	-2.14
资本支出	-105.43	-34.53	-6.36	-2.14
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-24.17	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	0.21	-3.93	-3.21	-5.40
短期借款	10.49	2.08	4.62	3.85
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	-8.69	-5.94	-7.83	-9.25
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1.59	-0.07	0.00	0.00
现金净增加额	-44.92	6.57	16.17	31.55

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

黄景文，本科毕业于厦门大学化工系，研究生毕业于对外经济贸易大学金融系，从事化工行业研究，3年证券行业研究经验。
齐求实，毕业于中国石油大学，工学硕士。08年12月进入中国民族证券，从事石油石化行业研究分析工作。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)