

KRS 拟并购资产，澳洲业务线将得到拓展

投资要点：

- 事件：**公司公告董事会议案和资产收购意向案，拟通过公司控股子公司 KRS，以现金方式购买澳洲弗兰克林业务资产（Franklyn Blinds Awnings Security business）相关资产及库存存货，总交易对价不超过 1800 万澳元，KRS 公司拟支付 1000 万澳元用于对业务资产的收购，对库存存货部分的收购值将根据后续审定值再予以最终确定。
- 弗兰克林公司的资产将会增厚公司未来业绩。**弗兰克林公司是在澳大利亚布里斯班及昆士兰东南部地区的窗帘、百叶窗、遮阳篷和安全网等产品的先进制造商和零售商，弗兰克林百叶窗拥有完善的品牌、良好的市场占有率和口碑。根据我们查找，弗兰克林公司拥有自己的网站：<http://www.franklyn.net.au/>，有兴趣的投资者可以对其产品、业务模式等进行进一步的了解。弗兰克林公司是由 Frank Galea 于 1985 年在布里斯班创立，如果未来收购成功，Frank Galea 将会继续留任，原有的 134 名员工将同时获得留任。公司估计本次并购将会给 KRS 的营业额带来 30% 左右的增长，有效促进 KRS 每股盈利的增长。
- 未来的发展模式路径已经清晰——KRS 已经成为公司海外业务的重要整合、拓展平台。**先锋新材除了国内原有的募投项目产能释放之外，海外市场的拓展已经成为公司发展的另一大中心。而海外市场的拓展并非单纯指阳光面料的外销比例提升，公司更是主动出击，才去走出去的策略，利用外延收购来进一步发展自己。本次资产收购意向案充分说明公司的控股子公司 KRS 在公司今年三季度完成收购之后，已经成为公司海外业务的重要整合、拓展平台，公司未来除了致力于恢复 KRS 的盈利能力之外，还将依靠 KRS 进一步拓展澳洲的市场份额。我们前期对公司进行了调研，获得的最新信息是：澳洲的窗帘、百叶窗、遮阳篷等市场的容量大约是 40 亿澳元，市场容量巨大，KRS 的市场份额和盈利能力的提升空间很大。
- 维持“买入”的投资评级。**我们暂时不调整原有的盈利预测模型（原先的估值模型中并不考虑 KRS 并表带来的业绩提升和本次资产收购的影响），预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.21 元、0.27 元、0.32 元，维持“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	291.00	348.50	406.00
增长率(%)	8.95	31.29	19.76	16.50
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	21.88	33.22	42.20	49.83
增长率(%)	-16.59	51.81	27.02	18.10
毛利率%	27.02	28.46	29.55	29.96
净资产收益率(%)	3.33	4.86	5.88	6.58
EPS(元)	0.139	0.210	0.267	0.315
P/E(倍)	77.11	50.79	39.99	33.86
P/B(倍)	2.57	2.47	2.35	2.23

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

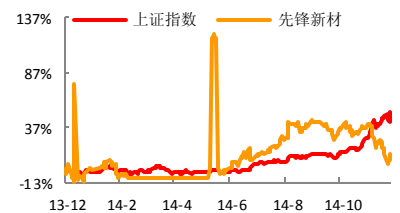
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	

市场数据

市价(元)	10.68
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)	21.75-8.84
上证指数/深证成指	3157.6/ 10802.64
2013 年股息率	0.71%

52 周相对市场改变



相关研究

数据来源：民族证券

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	290.32	357.82	436.10	营业收入	221.64	291.00	348.50	406.00
现金	58.18	53.33	77.17	110.14	营业成本	161.75	208.19	245.51	284.38
应收账款	62.67	79.73	95.48	111.23	营业税金及附	1.37	2.04	2.44	2.84
其他应收款	3.95	6.38	7.64	8.90	销售费用	7.12	9.31	11.15	12.99
预付账款	12.50	15.95	19.10	22.25	管理费用	26.17	34.92	41.82	48.72
存货	100.91	125.48	147.98	171.40	财务费用	1.59	0.06	0.00	0.00
其他	7.89	9.46	10.46	12.18	资产减值损失	1.43	1.46	1.74	2.03
非流动资产	449.63	460.68	440.27	415.39	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	35.03	45.84	55.04
无形资产	52.53	52.53	52.53	52.53	利润总额	26.31	40.03	50.84	60.04
其他	4.29	8.73	10.46	12.18	所得税	4.43	6.80	8.64	10.21
资产总计	695.72	751.00	798.08	851.49	净利润	21.88	33.22	42.20	49.83
流动负债	22.26	26.07	31.35	36.83	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	33.22	42.20	49.83
应付账款	12.74	14.32	17.24	20.31	EBITDA	51.97	64.46	76.08	85.82
其他	9.52	11.75	14.10	16.52	EPS (元)	0.139	0.210	0.267	0.315
非流动负债	15.85	40.74	48.79	56.84					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
其他	15.85	40.74	48.79	56.84	成长能力				
负债合计	38.11	66.81	80.14	93.67	营业收入	8.95%	31.29%	19.76%	16.50%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	-14.79%	57.19%	30.87%	20.07%
归属母公司股东权益	657.61	684.19	717.95	757.81	归属母公司净	-16.59%	51.81%	27.02%	18.10%
负债和股东权益	695.72	751.00	798.08	851.49	获利能力				
					毛利率	27.02%	28.46%	29.55%	29.96%
					净利率	9.87%	11.42%	12.11%	12.27%
					ROE	3.33%	4.86%	5.88%	6.58%
					ROIC	3.13%	4.24%	5.22%	5.90%
					偿债能力				
					资产负债率	5.48%	8.90%	10.04%	11.00%
					净负债比率	-6.32%	-4.82%	-7.35%	-10.78%
					流动比率	11.05	11.14	11.41	11.84
					速动比率	6.52	6.32	6.69	7.19
					营运能力				
					总资产周转率	0.32	0.39	0.44	0.48
					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	0.210	0.267	0.315
					每股经营现金	0.535	0.207	0.219	0.260
					每股净资产	4.162	4.330	4.544	4.796
					估值比率				
					P/E	77.11	50.79	39.99	33.86
					P/B	2.57	2.47	2.35	2.23
					EV/EBITDA	32.08	26.39	22.22	19.47

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)