

**新股点评报告**
**四通股份 (603838)**
**非金属矿物制品业**
**定位全球家居生活陶瓷供应商**

报告日期:	2015-06-16
足额募资底价:	7.73 元
合理估值区间:	10.25-12.30 元

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	475.01	552.51	574.76
净利润 (百万元)	50.12	55.13	60.64
每股收益-摊薄 (元)	0.50	0.41	0.45
每股净资产 (元)	3.61	3.12	3.58

资料来源: 财富证券

**本次发行概况:**

发行前总股本(万股)	10,000
新股发行上限(万股)	3,334
老股转让上限(万股)	0
预计网上发行日期	2015-06-18
公司控股股东	蔡镇城
公司网址	www.sitong.net

事件: 公司拟于 2015 年 06 月 18 日在上海证券交易所发行新股。

**投资要点**

- 公司主营业务为新型家具生活陶瓷供应。**公司是一家集研发、设计、生产、销售于一体的新型家居生活陶瓷供应商,产品覆盖日用陶瓷、卫生陶瓷、艺术陶瓷等全系列家居生活用瓷。公司以“全球家居生活陶瓷供应商”这一目标作为企业愿景,将传统工艺和现代技术紧密结合,通过资源综合利用、废瓷回收、节能降耗降低生产成本,通过全系列家居生活陶瓷产品为客户提供一站式采购服务,通过器型、材质、装饰、工艺的创新不断满足市场需求。公司自成立以来,依托自主研发、技术创新与积累沉淀,已发展成为本土少数能够提供系列化优质家居生活陶瓷产品的知名企业之一。
- 公司成为家居生活陶瓷行业的领先企业。**公司作为国内家居生活陶瓷的领先企业,在创立之初就确立了“以质量带动品牌,以品牌提升规模”的思路,卫生陶瓷产品获得国家质检总局批准的“卫生陶瓷(洁具)出口免验”资格。公司的产品多次获得国家 and 省级奖项,2004 年公司生产的“牡丹卷草纹瓶”被推荐进入“中南海”北区陈设,2013 年,公司生产的珠钻装饰奖杯荣获“第 31 届巴拿马国际博览会金奖”。2012-2014 年,公司各类产品出口综合排名分别位于国内同行业企业中的第 2 位、第 2 位和第 3 位,其中 2014 年公司日用陶瓷、卫生陶瓷和艺术陶瓷出口额分别位列第 1 位、第 35 位和第 2 位。

**发行前主要财务指标 (2014H1):**

每股收益 (元)	0.50
每股经营性净现金流量 (元)	0.89
销售毛利率 (%)	11.51
净资产收益率-扣非 (%)	4.27
资产负债率 (%)	19.79

**财富证券研究发展中心**
**王群**

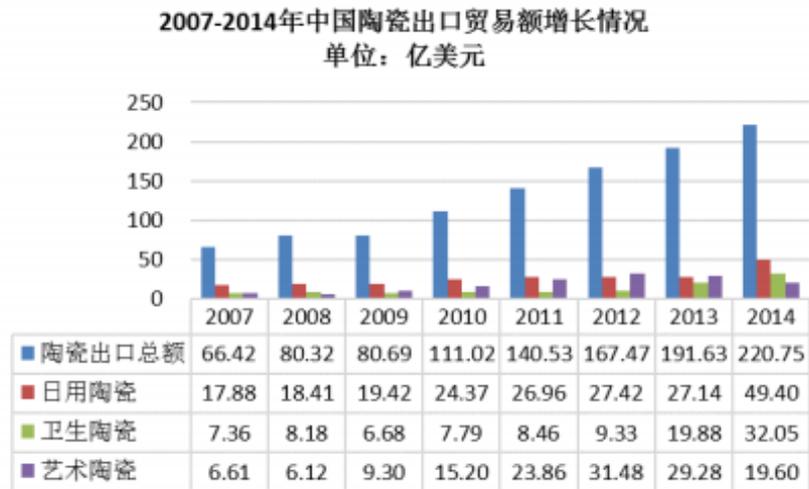
 0731-84403422  
 wangqun@cfzq.com  
 S0530207080035

**相关研究报告:**

朱凯参与本报告写作

- 我国陶瓷的出口保持稳定增长。近年来在国际金融危机以及全球经济增速下滑等不利因素影响下，国内陶瓷出口依然保持了一定的增长我国陶瓷出口金额由2005年的50.38亿美元增长到2014年的220.75亿美元，年均复合增长率为17.84%，金融危机后2009-2014年出口年均复合增长率达到22.32%。根据中国轻工工艺品进出口商会数据统计，我国2014年共出口陶瓷产品220.75亿美元，同比增长15.20%。其中日用陶瓷出口49.40亿美元，同比增长82.02%；艺术陶瓷出口19.60亿美元，同比下降33.06%；建筑陶瓷出口87.04亿美元，同比增长2.54%；卫生陶瓷出口32.05亿美元，同比增长61.22%；其他陶瓷出口32.66亿美元，同比增长7.26%。

图表1：2007-2014年中国陶瓷出口贸易额增长情况



资料来源：招股说明书

- 公司主营业务突出，收入稳定。2012年-2014年，公司营业收入稳中有升，在国外宏观经济不景气的背景下，报告期内仍保持了一定的增长。2013年、2014年相较于前一年度，增长率分别为2.56%、3.85%。公司主营业务收入占营业收入的比例超过99%，主营业务突出。公司主营业务收入构成中，日用陶瓷、卫生陶瓷和艺术陶瓷三类陶瓷的销售收入合计数占主营业务收入总额的比例超过90%。2014年日用陶瓷销售占比达到56.93%。

图表2：公司主营业务销售收入对比



资料来源：招股说明书，财富证券整理

- **募集资金投向。**本次拟发行 3,334 万股，募集资金 28176.39 万元，计划使用募集资金投入 21749.59 万元。募投项目一为“新建年产日用陶瓷 2,000 万件建设项目”，项目投资 9717.57 万元；募投项目二为“新建年产卫生陶瓷 80 万件建设项目”，项目投资 9057.66 万元；募投项目三为“广东四通营销网络建设项目”，项目投资 4,000 万元，募投项目四为“新建开发设计中心建设项目”，项目投资 1974.36 万元。本次募集资金投资项目建成后，公司产品结构将得以进一步优化，公司艺术陶瓷、日用陶瓷和卫生陶瓷的生产工艺和产能将得到大幅度提升，从而全面提高公司的市场竞争能力。
- **盈利预测与定价。**我们认为公司将保持稳定增长，按照行业增速 10% 的增长规模，预计 2015 年、2016 年的营业收入为 5.52 亿元和 5.75 亿元，净利润为 5,513 万元和 6,064 万元，摊薄后 EPS 为 0.41 元、0.45 元，按照公司同行业的松发股份和长城集团的平均估值，2015 年给予 25-30 倍 PE，**对应的合理区间为 10.25-12.30 元。**若按照公司拟募集资金额计算，加入各种发行费用，**足额募集最低需要 25771.82 万元，按照发行股本 3,334 万股，足额募集的最低发行价约为 7.73 元。**
- **风险提示。**国际市场出现大幅度波动，国际市场当地需求发生重大变化，会导致公司的境外营业收入下降。2014 年欧债危机的不确定性，可能会对公司国际市场的销售造成一定的不利影响。原材料价格大幅上涨、汇率波动会使公司业绩造成风险。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

## 免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研发中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403422

传真：0731-84403438