

神剑股份 (002361) 基础化工

快速发展的粉末涂料专用聚酯龙头

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 28.62 元

投资要点:

公司是国内粉末涂料聚酯的龙头企业, 现有年产各类聚酯树脂 35000 吨的生产能力, 2008 年产品销售量居行业第一位, 2009 年销量约 3.66 万吨, 市场占有率约 12%。募集资金项目完成后产能达到 8.5 万吨, 进一步巩固规模优势。

粉末涂料行业快速增长, 相对于传统涂料, 粉末涂料具有节能、环保、经济、高效的特点, 市场需求正在持续增长。2003 年至 2007 年国内聚酯树脂销售量年均增长率达到 30%, 预计未来 5 年内粉末涂料专用聚酯树脂市场需求将超过 65 万吨/年。

公司以直接销售为主, 长期为全球前两大粉末涂料供应商阿克苏·诺贝尔、杜邦, 以及海尔、格力等高端客户配套服务。全球前十大粉末涂料供应商中已有阿克苏·诺贝尔、杜邦、PPG、丽利等国外公司使用公司产品, 未来公司海外市场开拓空间广阔。

公司盈利能力较稳定, 公司产品价格根据原材料价格变化进行相应调整, 由于原材料价格和产品销售价格上涨, 1 季度公司综合毛利率较 2009 年小幅回落至 15.72%。公司销售期间费用率水平较稳定, 处于化工行业及中小板上市公司中较低水平。

募投资金项目正按计划进行, 预计新建产能将在 2011 年下半年建成投产。公司目标成为全球同行业前列生产商, 未来公司或将参与行业并购重组, 向上游延伸产业链, 稳定原材料供应。

皖江规划提升公司区域优势。公司临近主要消费区域, 传统上, 中国的涂料生产集中于珠江三角区、长江三角区和渤海三角区。从省份而言, 五大涂料生产省份是广东、江苏、浙江、山东、上海, 产量占全国总产量的 50% 左右。芜湖为皖江开发开放龙头的地位和重要节点城市, 将高起点承接发展新型材料等产业, 建设全国重要的制造业基地、现代物流中心。示范区重点建设的汽车及零部件产业、家用电器产业是粉末涂料主要应用领域, 将带来公司产品需求的大幅增长。

预计公司 2010/2011/2012 年每股收益分别为 0.67/1.04/1.39 元, 我们看好粉末涂料和聚酯行业未来的发展以及皖江规划给公司快速发展提供的契机。

2010 年 4 月 18 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	33.31/27.04
上证指数/深圳成指	3130.30/12416.86
50 日均成交额(百万元)	0.00
市净率(倍)	14.96
股息率	

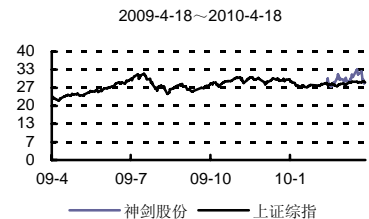
基础数据

流通股(百万股)	16.00
总股本(百万股)	80.00
流通市值(百万元)	457.92
总市值(百万元)	2289.60
每股净资产(元)	1.91
净资产负债率	93.38%

股东信息

大股东名称	刘志坚
持股比例	47.00%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员:	张晓辉, 周海鸥
职业资格证书编号:	S0020108091184
电话:	021-51097188-1929
电邮:	
联系人:	赵喜娟
电话:	(86-21) 51097188-1952
电邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址:	中国上海市浦东南路 379 号 金穗大厦 15F (200120)

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	210	529	653	834
现金	56	309	312	376
应收账款	86	122	190	254
其他应收款	0	1	1	1
预付账款	13	18	28	38
存货	28	40	61	82
其他流动资产	28	40	61	82
非流动资产	86	169	218	233
长期投资	0	0	0	0
固定资产	52	136	185	200
无形资产	32	32	32	32
其他非流动资产	1	1	1	1
资产总计	296	699	871	1067
流动负债	143	169	258	343
短期借款	51	40	62	83
应付账款	38	54	84	113
其他流动负债	54	74	112	147
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	143	169	258	343
少数股东权益	0	0	0	0
股本	60	80	80	80
资本公积	16	319	319	319
留存收益	77	130	214	325
归属母公司股东权益	153	530	613	724
负债和股东权益	296	699	871	1067

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	43	32	40	74
净利润	38	54	83	111
折旧摊销	0	7	12	15
财务费用	5	0	-1	-0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-29	-54	-52
其他经营现金流	-0	0	-0	0
投资活动现金流	-2	-90	-60	-30
资本支出	2	90	60	30
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0
筹资活动现金流	-20	312	23	21
资本公积增加	0	303	0	0
现金净增加额	21	253	3	65

利润表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	407	583	902	1209
营业成本	338	495	767	1027
营业税金及附加	1	2	3	4
营业费用	11	14	21	29
管理费用	6	9	14	18
财务费用	5	0	-1	-0
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	44	63	98	130
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	45	63	98	130
所得税	7	9	15	20
净利润	38	54	83	111
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	38	54	83	111
EBITDA	49	70	109	145
EPS (元)	0.64	0.67	1.04	1.39

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	2.2%	43.1%	54.8%	33.9%
营业利润	31.4%	42.9%	55.6%	32.9%
归属于母公司净利润	27.1%	40.1%	55.6%	32.9%
获利能力				
毛利率(%)	17.0%	15.1%	15.0%	15.0%
净利率(%)	9.4%	9.2%	9.2%	9.2%
ROE(%)	25.0%	10.1%	13.6%	15.3%
ROIC(%)	28.4%	20.7%	22.8%	25.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	48.3%	24.2%	29.6%	32.1%
净负债比率(%)	35.69%	23.68%	24.02%	24.19%
流动比率	1.47	3.13	2.53	2.43
速动比率	1.27	2.90	2.30	2.19
营运能力				
总资产周转率	1.52	1.17	1.15	1.25
应收账款周转率	5	6	6	5
应付账款周转率	9.88	10.74	11.05	10.41
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.67	1.04	1.39
P/E	59.83	42.69	27.44	20.65
EV/EBITDA	46	33	21	16

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn