

公司研究

新股研究

建议询价区间: 18.90 - 21.60 元

创意艺术陶瓷提供商

——长城集团(300089)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预测公司 2010、2011 年摊薄每股收益为 0.54 元和 0.77 元。我们认为公司发行后合理的 10 年动态 PE 区间为 35-40 倍, 对应公司二级市场股价的合理区间为 18.90 元-21.60 元。建议按照合理价格区间进行申购。

主要依据:

1、公司主营业务为创意艺术陶瓷的研发、生产和销售。公司是国内艺术陶瓷行业的龙头企业, 2009 年公司艺术陶瓷销售收入规模达 2.86 亿元, 2007 至 2009 年公司艺术陶瓷销售收入的年均复合增长率达 31%。2008 年公司艺术陶瓷产品出口额位居行业第二。公司在行业内率先提出并推广创意艺术陶瓷, 并通过信息化技术将创意资源、工艺技术资源、市场营销资源进行了有效整合。

2、2008 年我国艺术陶瓷行业销售收入达 104 亿元, 2004—2008 年我国艺术陶瓷行业销售收入的年均复合增长率为 28.60%。随着我国人均 GDP 的不断增长, 人们对艺术陶瓷这种既有一定艺术价值又能满足人们个性化需求的产品需求将不断提升, 预计未来几年国内大众艺术陶瓷市场将步入快速发展时期。

3、本次发行预计募集资金 1.6 亿元, 主要投向创意产品设计中心、国内营销体系建设、骨质瓷生产线建设、废弃陶瓷循环利用建设等项目。这些项目的顺利实施有利于强化公司经营模式, 完善公司营销网络, 以及巩固和扩大公司自主品牌的影响力。

风险提示: 公司可能存在以下风险: (1) 受宏观经济波动冲击的风险。

(2) 对海外市场依存度较高的风险。

基础数据

总股本(万股)	7500.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	3.35
每股净资产(元)	2.97
建议询价区间(元)	18.90-21.60

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(万)	26083.34	32031.56	41179.78	54534.38
同比增速(%)	43.85%	22.80%	28.56%	32.43%
净利润(万)	2723.94	4465.07	5426.68	7739.93
同比增速(%)	14.62%	63.92%	21.54%	42.63%
EPS(元)	0.27	0.45	0.54	0.77

研究员: 曹源

电话: 010-84183292

Email: caoyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940210030003

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1、本次发行一般情况

表1 公司此次发行概况

公司名称	广东长城集团股份有限公司
公司简称	长城集团
发行地	深圳证券交易所
发行日期	2010-6-11
申购代码	300089
本次发行股数(万股)	2500
发行方式	采用网下向询价对象配售与网上资金申购定价发行相结合的方式
正常发行后总股本(万股)	10000
每股收益(2009)年(元)	0.60
发行后全面摊薄每股收益(2009年)(元)	0.45
发行前每股净资产(元)	2.97

数据来源：公司招股意向书、国都证券研究所

2、公司概况

2.1 国内艺术陶瓷行业的龙头

公司主营业务为创意艺术陶瓷的研发、生产和销售。艺术陶瓷主要用于陈设装饰、鉴赏收藏、人文礼品的陶瓷产品，如花瓶、园林陶瓷、灯具等。艺术陶瓷本身物理价值不高，其价值主要来自于赋予其中的特定艺术内涵和独具的产品文化故事。

公司是国内艺术陶瓷行业的龙头企业，2009年公司艺术陶瓷销售收入规模达2.86亿元，2007至2009年公司艺术陶瓷销售收入的年均复合增长率达31%。2008年公司艺术陶瓷产品出口额位居行业第二。公司在行业内率先提出并推广创意艺术陶瓷，并通过信息化技术将创意资源、工艺技术资源、市场营销资源进行了有效整合。

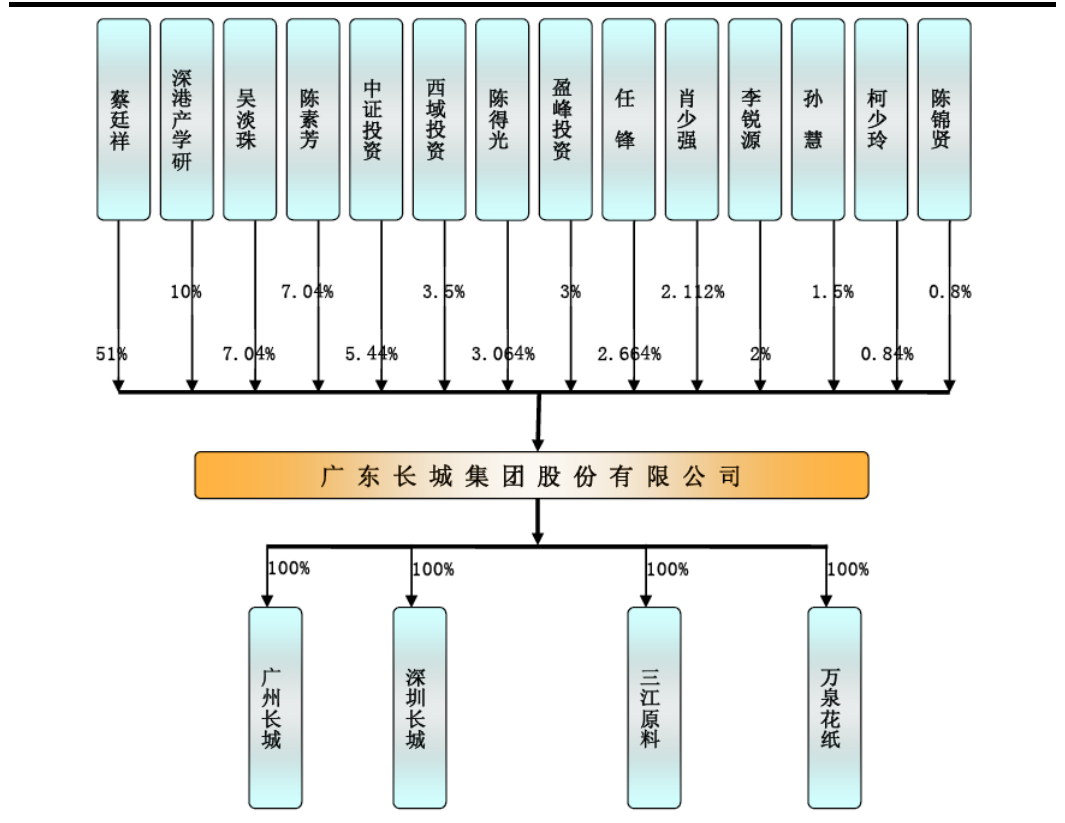
公司在行业内率先提出并推广创意艺术陶瓷，并采用信息化技术，将创意资源、工艺技术资源、市场营销资源进行了有效整合，以创意设计引领市场需求，进而提升产品品位和附加值；以先进的工艺技术提升产品品质和实现产业化，推动国内艺术陶瓷行业的产业升级。

目前我国已成为世界艺术陶瓷的生产和消费大国，产量与出口量均居世界第一。2008年我国艺术陶瓷行业销售收入达104亿元，2004—2008年我国艺术陶瓷行业销售收入的年均复合增长率为28.60%。随着我国人均GDP的不断增长，人们对艺术陶瓷这种既有一定艺术价值又能满足人们个性化需求的产品需求将不断提升，预计未来几年国内大众艺术陶瓷市场将步入快速发展时期。

2.2 蔡廷祥夫妇为公司实际控制人

蔡廷祥为公司控股股东，其持有公司股份3825万股，占发行前公司总股本比为51.00%。蔡廷祥及其配偶吴淡珠为公司实际控制人，两人合计持股占发行前总股本比为58.04%。

图 1: 公司股权结构图



数据来源: 公司招股意向书、国都证券研究所

2.3 公司主要财务指标

表2 公司主要财务指标

财务指标	2009	2008	2007
流动比率 (倍)	2.40	1.65	1.15
速动比率 (倍)	1.86	1.25	0.71
资产负债率 (母公司) (%)	0.34	0.38	0.41
应收账款周转率 (次/期)	4.62	4.85	5.89
存货周转率 (次/期)	5.38	5.29	3.96
息税折旧摊销前利润 (万元)	6521.15	4536.83	3496.16
利息保障倍数 (倍)	9.33	9.50	9.75
每股经营活动的现金流量 (元)	0.31	-0.02	0.47
每股净现金流量 (元)	0.33	0.39	-0.01
每股净资产 (元)	2.97	2.37	2.01
全面摊薄净资产收益率 (%)	20.08	15.33	22.37
基本每股收益 (元)	0.60	0.45	0.41

数据来源: 公司招股意向书、国都证券研究所

3 募集资金投向

本次发行预计募集资金 1.6 亿元, 主要投向创意产品设计中心、国内营销体系建设、骨质瓷生产线建设、废弃陶瓷循环利用建设等项目。这些项目的顺利实施有利于强化公司经营模式, 完善公司营销网络, 以及巩固和扩大公司自主品牌的影响力。

表3 公司募集资金投向 (万元)

项目名称	项目投资总额	拟用募集资金投入金额
创意产品设计中心项目	2000.00	2000.00
国内营销体系建设项目	5964.38	5964.38
骨质瓷生产线建设项目	7795.00	6213.67
废弃陶瓷循环利用建设项目	1978.96	1857.05
合计	17738.34	16035.10

数据来源：公司招股意向书、国都证券研究所

4、盈利预测

表4 公司业绩预测 (单位: 万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	18132.84	26083.34	32031.56	41179.78	54534.38
营业收入	18132.84	26083.34	32031.56	41179.78	54534.38
二、营业总成本	16013.73	22612.38	26898.94	34876.34	45470.07
营业成本	13844.49	20026.41	23537.35	30938.42	40522.28
营业税金及附加	215.07	219.45	183.48	235.88	312.37
销售费用	727.57	781.44	820.48	1313.61	2181.38
管理费用	424.51	641.51	1709.09	2429.61	3272.06
财务费用	734.05	784.96	691.96	-41.18	-818.02
资产减值损失	68.05	158.62	-43.40	0.00	0.00
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	2119.11	3470.97	5132.62	6303.44	9064.31
加: 营业外收入	740.65	191.78	222.41	207.09	214.75
减: 营业外支出	65.26	15.15	7.49	11.32	9.40
五、利润总额	2794.50	3647.59	5347.54	6499.21	9269.65
减: 所得税	418.00	923.66	882.47	1072.53	1529.72
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	2376.50	2723.94	4465.07	5426.68	7739.93
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	2376.50	2723.94	4465.07	5426.68	7739.93
七、每股收益					
每股收益 (摊薄)	0.24	0.27	0.45	0.54	0.77

数据来源: Wind、国都证券研究所

5、估值定价

我们预测公司 2010、2011 年摊薄每股收益为 0.54 元和 0.77 元。

我们选取 A 股市场 5 家可比上市公司进行估值比较。这 5 家公司 10 年 PE 均值为 42.97 倍, 11 年动态 PE 均值为 33.35 倍。我们认为公司发行后合理的 10 年动态 PE 区间为 35-40 倍, 对应公司二级市场股价的合理区间为 18.90 元-21.60 元。建议按照合理价格区间进行申购。

表 5 可比上市公司市盈率（按 2010 年 6 月 7 日收盘价计算）

证券简代码	证券简称	09PE	10PE(E)	11PE(E)
002292	奥飞动漫	68.64	51.97	39.92
300043	星辉车模	57.89	40.18	27.15
002348	高乐股份	37.91	28.79	23.17
002105	信隆实业	40.33	36.54	35.27
300005	探路者	86.08	57.37	41.24
-	平均	58.17	42.97	33.35

数据来源：国都证券研究所

6、风险提示

受宏观经济波动冲击的风险。艺术陶瓷有别于其他陶瓷产品，具有较高的艺术观赏和收藏价值，随着建筑、装璜、收藏等行业的发展，其市场前景广阔。但艺术陶瓷作为非日常必需品，其主要消费群体以中高收入消费者为主，正向的需求收入弹性较高，经济的周期性波动可能会在一定程度上对公司业绩产生一定影响。

对海外市场依存度较高的风险。公司专注于艺术陶瓷的生产和销售，在国内居于领先地位，近三年公司艺术陶瓷产品出口排名一直位居前列。2009 年公司产品出口销售收入达 28161.42 万元，占营业收入比重为 87.92%，未来一段时间内对海外市场依存度仍较高。虽然公司积累了全球范围内的 400 多个合作伙伴，并积极拓展国内市场营销渠道，但如果海外市场发生波动，或部分产品进口国政策发生不利变化，公司将面临销量下滑的风险。

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuwei hong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamasheng@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	刘斐	煤炭	liufei@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			