

新华锦 (600735)

买入 / 维持评级

股价: RMB9.23

分析师

叶洮

SAC 执业证书编号: S1100206110083

+755-82492171 yetao@lhqz.com

联系人

王茜

+755-82364392 wangqianyjs@lhqz.com

## 道路曲折, 但前景光明

—2010 中期业绩预告点评

### 事件:

公司发布 2010 年中期业绩预告修正公告: 在 2010 年一季报中, 公司曾预计至中报期末公司净利润将扭亏为盈; 现经财务部门测算, 公司 2010 年中期将出现亏损, 实现归属母公司净利润-430 万元, 每股收益-0.0278 元。

### 点评:

**中报业绩预告低于预期。**主要源于两点: 1、报告期内, 受国家房地产宏观调控政策的影响, 公司全资子公司山东佳益未能按照预计在 2010 年 6 月 30 日前取得崂山区松岭路商品房项目北区的预售许可证, 未能实现对应的房地产策划收入, 低于此前预期; 2、锡材深加工项目尚处于市场拓展期, 订单进度低于预期, 未实现利润。但具体情况需待中报披露再做分析。

**道路曲折但前景光明。**公司新产品的推广仍在持续推进中, 目前已通过认证的包括: 日月光、富士康、三星半导体、上海莫仕连接器、江阴长电先进封装有限公司、迎新科技、华硕、鸿硕精密电工、浙江国脉电信设备等; 正在认证中的包括: 安靠封装测试、星科金朋、优特半导体、矽品科技、宏茂微电子、南通富士通微电子、意法半导体等。

**下游行业景气为公司产品推广提供契机。**根据美国半导体行业协会 (SIA) 的统计数据, 2010 年一季度, 全球半导体发货量同比大幅增长 50% 左右, 并超过了 2007、2008 年的历史高点, 行业景气向好; 其中, 亚洲市场增速最快, 增速达 70% 左右, 产业转移效果显现且进程逐步加快。根据该组织预计, 2010 年全球半导体行业增速将达 15-20%。我们认为, 半导体行业的景气有望明显拉动对 BGA 等原材料需求, 从而为公司产品的推广提供了良好的契机。

**新业务推广进度低于预期, 调整盈利预测。**2010 年是公司产品推广年, 具体进程及时间表较难估计, 上半年进度低于预期, 因此, 我们调整全年及 2011 年盈利预测, 按照新材料业务 2010-2012 年开工率: 15%、57%、85%, 调整后 2010-2012 年 EPS 为 (最新股本 2.09 亿股摊薄): 0.20、0.39、0.54 元/股, 其中, 新材料业务贡献: 0.08、0.30、0.48 元/股。

**维持“买入”评级。**公司新业务的推广仍在持续推进中, 尽管从认证到实现批量订单的进度确难以准确预计, 但前景依然乐观, 维持“买入”评级。

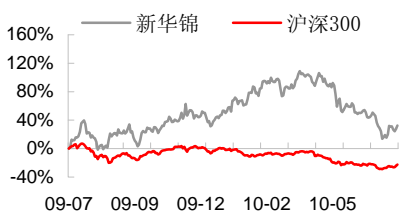
**风险提示:** 新产品的推广、认证及订单推进速度存在不确定性; 客户具体反馈情况尚需进一步求证, 我们认为亦存在不确定性。

### 相关研究

### 基础数据

总股本 (百万股)	209
流通 A 股 (百万股)	113
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	1040

### 最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

**盈利预测**

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	795	735	937	1244	<b>营业收入</b>	2202	2220	2831	3261
现金	293	200	300	513	营业成本	2035	2020	2464	2763
应收账款	160	156	202	231	营业税金及附加	3	2	2	2
其他应收款	98	128	161	187	营业费用	82	82	105	121
预付账款	28	68	50	62	管理费用	36	33	40	45
存货	214	182	222	249	财务费用	18	16	12	13
其他流动资产	2	2	2	3	资产减值损失	4	0	0	0
<b>非流动资产</b>	372	421	481	534	公允价值变动收益	5	0	0	0
长期投资	44	46	45	45	投资净收益	-1	0	0	0
固定资产	210	239	281	326	<b>营业利润</b>	29	67	209	316
无形资产	72	72	72	72	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	45	64	82	90	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	1167	1156	1418	1779	<b>利润总额</b>	30	67	209	316
<b>流动负债</b>	875	811	906	1014	所得税	10	15	42	63
短期借款	438	248	300	345	<b>净利润</b>	20	52	167	253
应付账款	290	308	357	405	少数股东损益	-5	24	90	140
其他流动负债	147	256	249	264	<b>归属母公司净利润</b>	25	28	78	113
<b>非流动负债</b>	9	9	9	9	EBITDA	65	100	242	355
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.16	0.19	0.39	0.54
其他非流动负债	9	9	9	9					
<b>负债合计</b>	883	820	915	1023	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	65	89	179	319	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	155	209	209	209	<b>成长能力</b>				
资本公积	123	69	69	69	营业收入	-1.1%	0.8%	27.5%	15.2%
留存收益	-59	-31	47	159	营业利润	259.6%	130.7%	212.0%	51.4%
归属母公司股东权益	219	247	324	437	归属于母公司净利润	436.9%	11.8%	176.2%	45.4%
<b>负债和股东权益</b>	1167	1156	1418	1779	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	7.6%	9.0%	13.0%	15.3%
					净利率(%)	1.1%	1.3%	2.7%	3.5%
					ROE(%)	11.5%	11.4%	23.9%	25.8%
					ROIC(%)	8.8%	20.9%	41.3%	51.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	75.7%	70.9%	64.5%	57.5%
					净负债比率(%)	49.56%	30.19%	32.80%	33.73%
					流动比率	0.91	0.91	1.03	1.23
					速动比率	0.66	0.68	0.79	0.98
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.93	1.91	2.20	2.04
					应收账款周转率	13	13	14	14
					应付账款周转率	7.04	6.76	7.41	7.25
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.12	0.13	0.37	0.54
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	0.87	0.67	1.25
					每股净资产(最新摊薄)	1.05	1.18	1.55	2.09
					<b>估值比率</b>				
					P/E	76.85	68.74	24.88	17.11
					P/B	8.82	7.81	5.95	4.41
					EV/EBITDA	32	21	9	6

数据来源：华泰联合证券研究所。

#### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

#### 股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上  
增 持 股价超越基准 10%-20%  
中 性 股价相对基准波动在  $\pm 10\%$  之间  
减 持 股价弱于基准 10%-20%  
卖 出 股价弱于基准 20%以上

#### 行业评级

增 持 行业股票指数超越基准  
中 性 行业股票指数基本与基准持平  
减 持 行业股票指数明显弱于基准

#### 免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

#### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

#### 上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com