



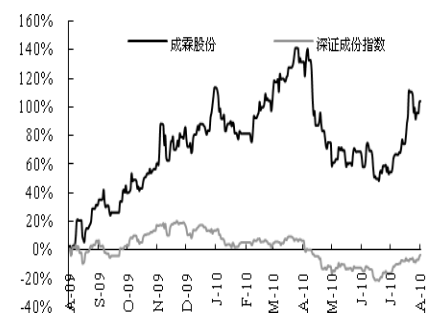
轻工制造
Light Manufacturing

2010 年 8 月 18 日

市场数据 2010 年 8 月 17 日

当前价格(元)	6.19
52 周价格区间(元)	4.32-12.13
总市值(百万)	2808.19
流通市值(百万)	2808.19
总股本(万股)	45366
流通股(万股)	45366
日均成交额(百万)	43
近一月换手(%)	60.53
Beta(2 年)	1.08
第一大股东	GLOBE UNION INDUSTRIAL (BVI) CORP
公司网址	www.szcl.com.cn

一年收益率比较



表现	1m	3m	12m
成霖股份	32.0	26.6	103.7
深证成份指数	15.0	12.9	-3.3

相关报告

紫江企业调研报告
紫江企业跟踪报告等

秦燕

+86 755 21517964
qinyan@jyzq.cn

执业证书编号

秦燕: S1080208070047

成霖股份 (002047)

— 增速放缓, 外部环境影响较大

评级: 增持

- 公司公告半年报, 2010 年上半年, 公司实现营业收入 7.27 亿元, 同比增长 22.00%; 实现营业利润 1527 万元, 同比增长 3.66%; 归属于母公司的净利润为 2117 万元, 同比增长 19.75%; 每股收益 0.05 元。
- **原料价格上涨直接影响毛利率。** 上半年公司总部订单饱和, 收入增幅合理, 不过由于主要原料铜锌的价格自 2009 年下半年开始出现较大幅度上涨, 直接影响了主营产品的毛利率, 上半年公司毛利率同比减少 13.13%, 相比 2009 年年报下降 24%。
- **青岛分公司产能得不到体现。** 公司在青岛加工出口区的募集资金项目山东青岛成霖精品洁具生产园(公司拥有 60% 产股权)计划产能等于广东总部, 原计划分三期建成, 3 期全部建成后销售值能达到 16-17 亿元/年, 以生产外销产品为主。目前第一期已经投入使用, 设计产值 4-5 亿元, 由于订单不足, 目前产能开工率不高, 利润不抵折旧。原来预计青岛分公司今年将达到盈亏平衡, 但是受世界经济不景气的影响, 分公司产能一直未能达到当初创建青岛新公司的设想值, 预计本年度仍然处于亏损, 亏损值达 4000 万元左右。
- **汇率及税率影响。** 汇率方面公司有做预售永汇, 2010 年上半年远期结售汇交易金额达到 2700 万美元, 能够抵消一部分汇率变动带来的影响。而公司取得高新技术企业资格将公司的税率由 22% 调整为 15%, 减轻了公司的税负。
- **投资建议:** 预计公司 2010 年度盈利状况逊于我们此前的预期, 调整预测公司 2010 年至 2012 年的 EPS 分别为 0.22 元、0.27 元和 0.35 元, 对应 PE28 倍, 23 倍和 18 倍, 维持公司“增持”投资评级。

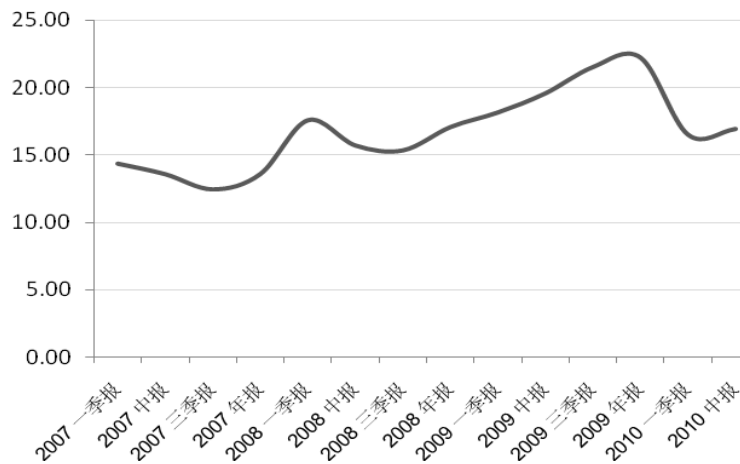
单位 万元	2007	2008	2009	2010	2011	2012
营业收入	176,754	162,417	136,764	170,955	213,694	267,117
同比 (%)		-8.1%	-15.8%	25.0%	25.0%	25.0%
营业毛利	24,057	27,742	30,367	29,062	36,328	45,410
同比 (%)		15.3%	9.5%	-4.3%	25.0%	25.0%
归属母公司净利润	5,481	4,360	6,867	9,855	12,408	15,451
同比 (%)		-20.4%	57.5%	43.5%	25.9%	24.5%
每股收益(元)	0.22	0.15	0.24	0.22	0.27	0.34
RCE	7.43%	5.68%	8.68%	9.52%	10.70%	11.76%
P/E (倍)	27.8	40.3	25.6	28.5	22.6	18.2

原料价格上涨直接影响毛利率

上半年公司总部订单饱和，收入增幅合理，不过由于主要原料铜锌的价格自 2009 年下半年开始出现较大幅度上涨，直接影响了主营产品毛利率，上半年公司毛利率同比减少 13.13%，相比 2009 年年报下降 24%。

公司主营产品毛利率波动较大，主要是由于公司成本中的 60-70% 是铜锌原料成本，铜锌价格的变动对公司毛利率影响较大，而铜锌等有色金属的价格近年波动频繁，为应对此种局面，虽然公司没有做套期保值，但是公司每年研发 30% 的新产品上市，通过新产品重新定价转嫁部分原料价格的上涨。

图表 1 公司近年毛利率变化



资料来源：公司公告，金元证券研究所

青岛分公司产能得不到体现

公司在青岛加工出口区的募集资金项目山东青岛成霖精品洁具生产园（公司拥有 60% 产股权）计划产能等于广东总部，原计划分三期建成，3 期全部建成后销售值能达到 16-17 亿元/年，以生产外销产品为主。目前第一期已经投入使用，设计产值 4-5 亿元，由于订单不足，目前产能开工率不高，利润不抵折旧。原来预计青岛分公司今年将达到盈亏平衡，但是受世界经济不景气的影响，分公司产能一直未能达到当初创建青岛新公司的设想值，预计本年度仍然处于亏损，亏损值达 4000 万元左右。

汇率及税率影响

公司为了应对汇率变动，一直有做预售永汇，2010 年上半年远期

结售汇交易金额达到 2700 万美元，虽然人民币 2010 年 2 季度开始出现升值态势，但是公司的预售永汇能够抵消一部分汇率变动带来的影响。

公司取得高新技术企业资格后，税率由 22% 调整为 15%，一定程度上降低了公司的税负。

投资建议

公司产品 90% 以上外销，客户以北美大型零售连锁商(如家得乐、星河湾)为主，占公司销售额的 70%。2010 年上半年，世界经济整体继续缓慢复苏，但是欧洲主权债务危机以及美国高失业率是的欧美经济下半年进一步复苏举步艰难，公司作为以外销为主体的企业必将受到影响。为了应对不利的经济环境影响，公司计划通过压缩管理成本、提升产品附加价值等提升产品利润。同时计划在稳定现有客户的基础上，加大对新兴市场的开拓，增加对内销市场的投入，抓住当前国家扩大内需的形式，争取开拓内销市场。

青岛分公司目前虽然处于亏损，但是主要是由于开工率不足导致，假设公司内销市场得到充分开拓，必将开动青岛分公司的产能，一旦订单恢复，业绩弹性将体现，因此公司未来业绩提升空间较大。

图表 2 公司近 3 年盈利预测

项 目	2007	2008	2009	2010	2011	2012
一、营业收入	176,753.99	162,417.49	136,764.13	170,955.17	213,693.96	267,117.45
减：营业成本	152,696.52	134,675.91	106,397.45	141,892.79	177,365.99	221,707.48
营业税金及附加	69.96	73.47	83.76	87.19	108.98	136.23
销售费用	7,009.59	9,819.58	9,884.30	6,838.21	10,684.70	16,027.05
管理费用	10,702.94	12,228.33	12,821.51	11,539.36	12,116.32	12,600.98
财务费用	242.65	-37.73	-453.16	-284.62	-717.97	-865.14
资产减值损失	413.47	1,975.59	-62.72	44.66	81.96	102.46
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	1.86	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	31.38	-107.89	-74.62	-74.62	-74.62
二、营业利润	5,618.87	3,713.71	7,986.96	10,762.97	13,979.35	17,333.78
加：营业外收入	382.67	43.12	309.41	371.29	445.55	534.66
减：营业外支出	101.67	194.31	540.34	594.38	653.82	719.20
三、利润总额	5,899.86	3,562.53	7,756.02	10,539.87	13,771.08	17,149.23
减：所得税费用	734.10	941.59	2,344.32	1,580.98	2,065.66	2,572.38
四、净利润	5,165.76	2,620.94	5,411.71	8,958.89	11,705.42	14,576.85
归属母公司净利润	5,481.17	4,360.41	6,866.68	9,854.78	12,407.74	15,451.46
少数股东损益	-315.41	-1,739.47	-1,454.97	-895.89	-702.32	-874.61
五、总股本(万股)	24,655.70	28,354.05	28,354.05	45,366.48	45,366.48	45,366.48
六、摊薄每股收益(元/股)	0.22	0.15	0.24	0.22	0.27	0.34

资料来源：金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.