

蓝帆股份：2010年半年报点评

中性首次评级

投资要点:

- 消化成本能力不强
- 低成本迅速扩张，开拓国内市场将提高整体毛利率水平

报告摘要:

事件:

- 21日公司发布半年报，上半年共实现3.10亿元，较上年同期增长44.2%，实现营业收入2847万元，实现归属于上市公司股东的净利润2453万元，较上年同期下降23.15%，基本每股收益为0.35元。

点评:

- 消化成本能力不强。**报告期内公司共生产PVC手套23.84亿支，平均单支价格为0.1295元，较2009年平均单支价格0.1133元上涨了14.3%，而毛利率则从去年的22.45%下降至目前的15.37%，从单价和毛利率变化来看，公司完全消化成本的能力并不是很强。
- 公司未来3年低成本迅速扩张。**公司是典型的轻资产公司，每条线生产能力约1亿支PVC手套，投资额为600万元，公司充分利用超募资金，预计三年之内产能将达到120-150亿支，产能快速扩张，我们认为对于轻资产公司，产能扩张并不是看点，销售渠道的建立是关键。
- 计划启动国内市场，整体毛利率水平将提高。**从公司调研情况获悉，公司产能在80-100亿支其销售也不成问题，公司计划内销，以填补国内的空白市场，从公司披露的数据来看，国内PVC手套的毛利率将高于国外，国内市场的开拓将提高公司整体毛利率水平。
- 技术研发费用投入增加。**公司销售费用占总收入的比重基本稳定，我们略调整为2.15%，管理费用占比达到3.35%，主要是由于加大了技术研发费的投入所致，我们从2.5%上调为3%。
- 业绩预测与投资评级。**我们预计公司2010-2011年EPS分别为0.62和1.14元/股，对应PE为59X和32X，短期估值已经合理，给予中性评级。

主要经营指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	478	624	847	1,042
(+/-%)	-7.5%	30.5%	35.8%	23.0%
净利润(百万元)	60	50	91	116
(+/-%)	-2.5%	--	83.7%	26.4%
每股收益(元)	0.75	0.62	1.14	1.44
市盈率(PE)	48.9	58.8	32.0	25.3

分析师

张延明

电话: 01088085975

Email: zhangyanming@hysec.com

康铁牛

电话: 01088085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平

电话: 01088085610

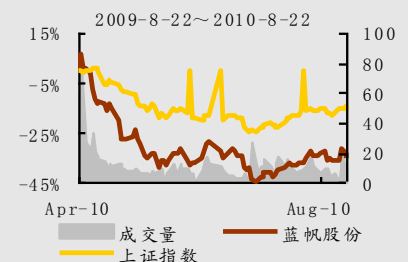
zuguangping@hysec.com

柴沁虎

电话: 01088085267

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100630	1234	
20100401	629	
20100331	629	

数据来源: 港澳资讯

相关研究

分析师简介:

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 三年证券行业从业经验。主要覆盖塑料、化纤、轮胎等行业。

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 3年证券行业从业经验。主要研究覆盖行业: 化工新材料、染料、民爆、涂料、日化等。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。主要研究覆盖行业: 石化、煤化工等。

宏源证券机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数+20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数+5%~+20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数+5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。