

圣莱达(002473)

公司研究/简评报告

谨慎推荐 首次评级

合理估值: 28—34 元

业绩增长超出预期，静待募投项目释放产能

—三季度报告点评

民生精品—简评报告/家电行业

2010 年 10 月 21 日

一、事件概述

2010 年 10 月 21 日，圣莱达发布 2010 年三季度报告，受益于下游行业的快速增长，公司前三季业绩超出之前的预期。

二、分析与判断

➤ 圣莱达前三季度业绩超出预期

公司 2010 年前三季度实现营业收入 1.66 亿元，同比增长 62.58%；实现归属母公司净利润 231.08 万元，同比增长 24.17%；实现基本每股收益 0.39 元，同比增长 25.81%。

➤ 圣莱达为温控器行业全球三大寡头之一

公司专业从事水加热生活电器核心零部件及整机的研发、生产和销售，目前主要产品为温控器和电热水壶整机。电热水壶温控器是目前水加热生活电器所有零部件中唯一具有较高知识产权壁垒的零部件。目前电热水壶温控器的研发技术主要掌控在英国的 STRIX 公司、OTTER 公司和圣莱达公司三家手中，圣莱达通过走自主创新路线也拥有了自主核心技术专利，还成为了英国 STRIX 公司全球专利的唯一共享者，并与 OTTER 公司成为技术合作伙伴。

➤ 全球电热水壶市场 2010—2014 年将保持 20% 以上的增速

全球市场呈现出稳步增长趋势，中国市场调研研究中心预测，2010-2014 年全球电热水壶市场需求将保持 20% 以上的年均增速，2014 年全球电热水壶产品需求总量将突破 2.3 亿只，若按温控器 10% 的市场份额测算届时圣莱达约能获得约 1.27 亿元左右的收入。

➤ 圣莱达 2010 年国内温控器市占率将达 17% 左右

中国是世界上最主要的电热水壶生产基地，全球有 90% 以上的电热水壶在中国生产，但是国内电热水壶市场普及率仅为 15%。目前电热水壶市场已经开始步入高速发展期，市场规模快速增长，统计显示国内市场容量 2014 年将达到 8200 万只，2010-2014 年我国电热水壶年均需求将保持增速在 30% 左右。按 2010 年电热水壶市场容量和公司上半年销售情况测算，圣莱达 2010 年的温控器市场占有率将上升到 17% 左右。

➤ 募投项目解决公司产能瓶颈

2009 年公司生产温控器 1067.83 万套，2010 年上半年产量达到 927.90 万套，而公司当前温控器产能为 1200 万套/年，温控器产品呈现供不应求的状态，公司目前产能已无法满足市场需求；同样公司电热水壶年产能为 300 万只，目前实际产能也已经接近饱和。募投项目完成后，公司温控器生产能力将达到年产 2700 万套，预计为将为公司新增年销售收入 8400 万元；电热水壶年产能将达 600 万套，极速开水机年产能将达 10 万套，预计为将为公司新增年销售收入 1.45 亿元。

民生证券研究所

分析师：王力

执业证书编号：S0100210090005

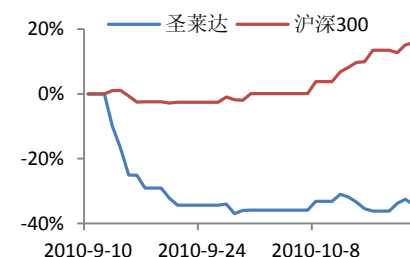
电话：(8610)85127646

Email: wangli@mszq.com

地址：北京市东城区建国门内大街 28 号

民生金融中心 A 座 16 层 100005

一年该股与沪深 300 走势比较



交易数据 (2010-10-20)

收盘价 (元)	30.03
近 12 个月最高/最低	53/27.91
总股本 (百万股)	80.00
流通股本 (百万股)	16.00
流通股比例%	20.00
总市值 (亿元)	24.02
流通市值 (亿元)	4.80

相关研究

1. 《圣莱达 IPO 价值分析报告：水加热龙头：募投项目突破产能瓶颈》

2010.08.25

三、盈利预测与投资建议

公司未来业绩将高于之前的预期，上调之前对公司 2010-2012 三年盈利预测，营业收入分别为 2.26 亿元、2.83 亿元 3.70 亿元，每股收益分别为 0.47 元、0.64 元、0.80 元；且公司作为全球温控器三大寡头之一，将充分受益于水加热生活电器的快速发展，未来三年的增长可期，预计未来三年收入符合增长率为 33.58%。未来业绩的预期增大了公司的估值弹性，公司的合理估值区间在 28-34 元，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

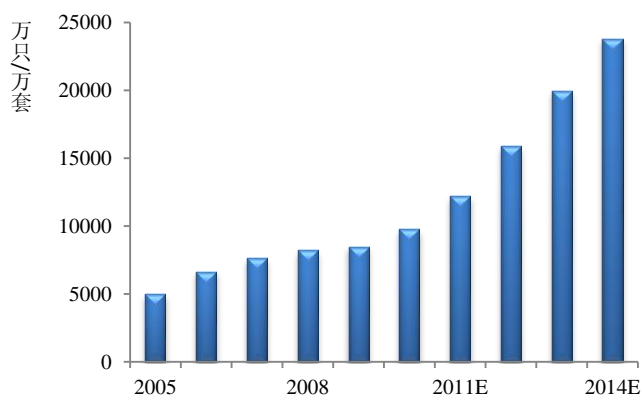
产品单一风险；产品价格风险。

表 1：圣莱达拥有多项自主核心技术专利

	已取得专利数量	已被受理申请的专利数量
发 明 专 利	2	8
外 观 设 计	30	9
实 用 新 型	17	1
德 国 专 利	2	—
合 计	51	18

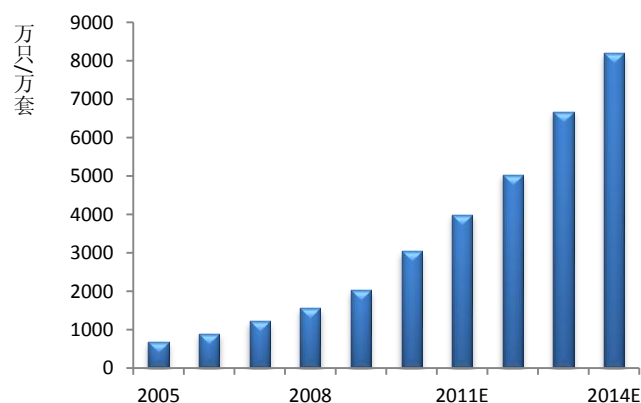
资料来源：招股说明书、民生证券研究所

图 1：全球电热水壶市场将保持年增长超 20%



资料来源：招股说明书、民生证券研究所

图 2：国内电热水壶市场容量 2014 年将达 8200 万只



资料来源：招股说明书、民生证券研究所

表 2：原材料价格波动对公司综合毛利率影响较大

项目	2007 年			2008 年		
	发热盘	聚丙烯	黄铜带	发热盘	聚丙烯	黄铜带
成本比重	16.59%	13.20%	10.81%	17.47%	15.20%	9.09%
单位平均价格（元）	6.65	10.32	33.41	6.34	10.66	41.93
价格变动率	5%	5%	5%	5%	5%	5%
毛利变动（万元）	83.97	66.83	54.72	94.12	81.92	48.97
毛利率变动（百分点）	-0.60%	-0.47%	-0.39%	-0.61%	-0.53%	-0.32%

项目	2009 年			2010 年 1-6 月		
	发热盘	聚丙烯	黄铜带	发热盘	聚丙烯	黄铜带
成本比重	15.57%	10.54%	7.99%	13.97%	8.95%	13.13%
单位平均价格（元）	5.65	8.53	27.71	5.93	9.96	42.05
价格变动率	5%	5%	5%	5%	5%	5%
毛利变动（万元）	77.11	52.19	39.56	51.14	32.75	48.04
毛利率变动（百分点）	-0.51%	-0.35%	-0.26%	-0.50%	-0.32%	-0.47%

资料来源：招股说明书

表 3：圣莱达 IPO 募集资金投向

项目名称	建设周期	总投资 (百万元)	年营业收入 (百万元)	年利润总额 (百万元)
高精度钛镍合金记忆式温控器自动化生产线技改扩产项目	1.5 年	87.25	84	27.06
水加热智能生活电器扩产项目	1.5 年	79.83	145	19.76
研究开发中心扩建	1.5 年	28.32	—	—
合 计		195.4	229	46.82

资料来源：招股说明书、民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	155	226	283	370
减：营业成本	102	149	181	239
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	3	7	9	12
管理费用	18	27	34	44
财务费用	(0)	0	(1)	1
资产减值损失	1	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	31	42	58	74
加：营业外收支净额	1	3	3	3
三、利润总额	32	45	61	77
减：所得税费用	4	6	8	10
四、净利润	28	39	53	66
归属于母公司的利润	27	38	51	64
五、基本每股收益 (元)	0.45	0.47	0.64	0.80

主要财务指标				
项目	2009A	2010E	2011E	2012E
EV/EBITDA	/	49.00	37.57	28.72
成长能力:				
营业收入同比	1.29%	45.59%	25.00%	30.96%
营业利润同比	15.4%	35.6%	38.2%	26.0%
净利润同比	17.52%	40.45%	35.81%	24.8%
营运能力:				
应收账款周转率	5.71	4.45	4.04	4.13
存货周转率	8.29	7.01	5.63	5.75
总资产周转率	0.84	0.62	0.51	0.55
盈利能力与收益质量:				
毛利率	34.4%	34.1%	35.8%	35.5%
净利率	17.5%	16.6%	18.1%	17.2%
总资产净利率 ROA	15.0%	10.8%	9.5%	9.9%
净资产收益率 ROE	27.2%	13.7%	11.4%	12.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.03	5.07	2.85	1.76
资产负债率	36.5%	15.5%	17.4%	25.1%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.47	0.64	0.80
每股经营现金流量	0.29	0.41	0.49	0.65
每股净资产	1.63	5.49	6.15	6.98

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	44	254	98	74
应收票据	2	9	12	16
应收账款	40	62	78	101
预付账款	39	25	33	42
其他应收款	7	14	19	24
存货	21	44	57	72
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	152	409	297	329
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	38	36	96	215
在建工程	0	65	195	195
无形资产	11	10	9	8
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	53	111	300	418
资产总计	205	520	597	747
短期借款	27	0	0	55
应付票据	6	23	30	38
应付账款	31	47	60	77
预收账款	4	9	11	14
其他应付款	1	1	2	2
应交税费	1	1	1	2
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	75	81	104	188
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	75	81	104	188
股本	60	80	80	80
资本公积	40	290	290	290
留存收益	27	65	116	180
少数股东权益	3	4	6	9
所有者权益合计	130	439	492	559
负债和股东权益合计	205	520	596	746

现金流量表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流量	23	33	39	52
投资活动现金流量	(59)	(65)	(195)	(130)
筹资活动现金流量	17	242	1	54
现金及等价物净增加	(19)	210	(156)	(24)

分析师简介

王力，家电行业分析师，毕业于中南大学电子信息工程专业，2008年6月加盟民生证券有限责任公司，对行业有深刻的了解和认识。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

机构销售

	北京	上海	深圳
联系人	郭 明	孟 辉	韦珂嘉
电 话	010-85127661	021-64274383	010-85127650
手 机	13401098997	13916107040	13701050353
E-mail	guomingyjs@mszq.com	menghui@mszq.com	weikejia@mszq.com