

大亚科技 (000910)

增持/维持评级

股价: RMB10.35

分析师

周煥

SAC 执业证书编号:s1000206090080

(0755)8249 2072

zhouhuan@lhqz.com

联系人

鲍雁辛

(0755)8249 2810

baoyx@lhqz.com

相关研究

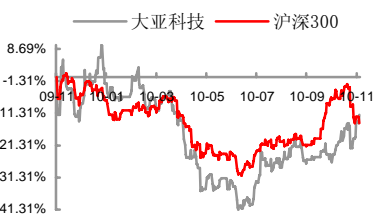
精装修渐成趋势，大亚获益市场份额提升

- 精装修比例提高利好地板、密度板行业龙头:** 11月20日，恒大与金螳螂、亚厦签署战略合作协议，每年各承接30亿元（逐年增加约10亿元）的装修施工合同，恒大、万科等龙头企业未来新开工楼盘或全部精装修。对比发达国家，其毛坯房的比例低于20%，而我国仍超过90%，精装修比例不断提升是未来新建商品房的一个中期趋势。我们认为，公司拥有的“圣象”地板是众多知名房地产开发企业首选品牌，未来市场份额将获益提升。
- 强化及实木复合地板品牌定位高端、产能行业第一:** 我们按照恒大1500-2000元/平米的精装修成本测算，强化及实木复合地板较地砖及纯实木地板有较强的价格优势。公司以强化木及实木复合地板为主要产品，并拥有知名品牌“圣象”，年产3000万平米强化木地板生产线于09年底达产后，2010年总产能可达5000万平米/年，预计全年产量在4000万平米左右，产销规模行业第一，行业总体市场占有率约20%，但在中、高端市场上，占有半壁河山，我们认为，公司全资子公司“圣象”拥有全国性知名品牌和供货能力，或将成为精装修住宅地板的铺装的最大受益品牌。
- 中高密度板产能遥遥领先:** 中、高密度纤维板是利用木材及次小薪材经特别加工制造的板材，是生产板式家具和强化、强化复合木地板的基材，并大量用于室内装饰、墙体和建筑模板等方面。公司人造板（绝大部分为E0级及以上的中高密度板）实际产能合计近300万立方米，规模为亚洲第一、世界第三，其中自用部分仅占产量的15%左右。我们判断，精装修房屋的普及无疑将推动人造板行业大量落后小产能的淘汰，进一步提高行业集中度，公司人造板全国布局已形成，经历了大规模固定资产投资期和设备磨合期，将在未来两年受益于装修市场的蓬勃发展，集中贡献业绩。
- 积极开辟新的业务板块:** 我们认为，在现在的时点上，公司现有业务板块已进成为行业龙头，公司有动力寻找下一处增长点，维持公司的高成长性，并且现有业务板块也为公司提供了稳定的现金流。

基础数据

总股本(百万股)	528
流通A股(百万股)	528
流通B股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通A股市值(百万元)	5,402

最近52周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	6426.9	7390.9	9571.2	11977.3
(+/-%)	12.5	14.1	25.1	25.0
归属母公司净利润(百万元)	205.6	244.67	332.75	452.54
(+/-%)	2.6	19.0	35.1	35.9
EPS(元)	0.39	0.46	0.63	0.85
P/E(倍)	26.3	22.3	16.3	12.04

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

- 我们预计 2010-2012 年归属母公司的净利润为 2.44 亿元、3.32 亿元、4.52 亿元，增长率为 19%、36%、36%，EPS 为 0.46、0.63、0.85 元。目前股价 10.24 元对应 2010/2011 年动态市盈率为 22.26/16.25 倍，公司主业森工业务拥有完整的产业链可抵御原材料价格波动的风险，并且考虑到公司业绩存在超预期可能，我们给予“增持”评级。

风险提示

公司所生产的中高密度纤维板、刨花板产品被列入实行增值税即征即退的综合利用产品目录中，具体退税比例 2009 年为 100%，2010 年为 80%，08 年即征即退款为 1.26 亿元，09 年为 1.01 亿元，2011 年及以后是否还能享有退税还存在不确定性。

表 1、公司相比同行业拥有更加完整的产业链

品牌	木地板产能 (万平方米/年)	销售网点数量 (个)	人造板产能 (万立方米/年)	控制林地 (万亩)
圣象	5000	2800	300	100
升达	1127	1800	16	13
菲林格尔	2000	1200	无	
克诺森华	2000	不详	20	无
大自然	1000	1000	无	亚、非、拉原料基地
吉象	900	750	32	55
国栋建设			92	
德尔	1800	1200	无	无

数据来源：华泰联合证券研究所

表 2、公司人造板业务产能分布

子公司名称	产品	设计产能 (万立方米)	实际产能 (万立方米)
江苏大亚装饰材料有限公司	纤维板	8	13
阜阳大亚装饰材料有限公司	纤维板	8	10
大亚人造板集团有限公司	纤维板	20	32
大亚木业 (江西) 有限公司	纤维板	20	30
大亚木业 (茂名) 有限公司	纤维板	20	27
大亚木业 (福建) 有限公司	刨花板	70	100
大亚木业 (肇庆) 有限公司	纤维板	21	30
大亚木业 (黑龙江) 有限公司	纤维板	21	30
合计		188	272

注：黑龙江生产线 09 年底刚投入生产，福建刨花板生产线 10 年产能由 45 万立方米扩张至 70 万立方米

数据来源：公司资料、华泰联合证券研究所

表 3、2009 年中国房地产开发企业 500 强建材采购首选品牌——全国各区域地板首选品牌前五名

品牌首选	华北	华中	华东	华南	东北	西部
1	圣象 30.80%	圣象 9.70%	圣象 37.20%	圣象 22.70%	圣象 17.20%	圣象 28.00%
2	生活家 15.40%	安信 6.90%	德尔 5.80%	大自然 9.10%	德尔 13.80%	新绿洲 12.00%
3	大自然 7.70%	北美风情 5.60%	北美风情 5.80%	安信 9.10%	北美风情 6.90%	菲林格尔 8.00%
4	巴洛克 7.70%	大自然 5.60%	生活家 5.80%	北美风情 9.10%	大自然 3.40%	德尔 4.00%
5	地宝龙 7.70%	生活家 5.60%	大自然 4.90%	生活家 4.50%	菲林格尔 3.40%	大自然 4.00%

数据来源：中国房地产测评中心、华泰联合证券研究所

表 4、2009 年中国房地产开发企业 500 强建材采购首选品牌

排序	品牌名称	供应商	品牌首选率	使用开发商（部分）
1	圣象	圣象集团	25.89%	金地集团、远洋地产、万科地产、凤凰置业、融科地产
2	北美枫情	北美枫情（上海）商贸有限公司	5.32%	沈阳万科、青岛海湾新城、广州财兴地产、上海恒大地产
3	大自然	大自然地板（中国）有限公司	5.32%	恒大地产、深圳万科、天津鸿轩地产、陕西金泓投资
4	生活家	新生活家木业制品（中山）有限公司	4.96%	广州越秀城建、长沙达美投资、宁波银亿地产、海信地产
5	德尔	德尔集团	4.26%	大连亿达地产、长春信诚地产、北京博成
6	安信	上海安信地板有限公司	3.55%	上海万科、中海地产、雅居乐
7	菲林格尔	菲林格尔木业（上海）有限公司	3.19%	江苏亚东建设、江西万科益达
8	柏高	粤海装饰材料有限公司	2.48%	宁波和协拓展、陕西金泓投资、南京恒大
9	世友	浙江世友木业有限公司	2.13%	青岛千禧国际村置业、青岛贝蒙特实业、青岛千禧龙置业
10	阿姆斯壮	昆山阿姆斯壮木业有限公司	1.77%	上海东方金马房地产有限公司、青岛宏基物业发展有限公司、北京市双建房地产开发有限公司

数据来源：中国房地产测评中心、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@mail.htlhsc.com.cn

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@mail.htlhsc.com.cn