

年报业绩优秀且具持续性

买入 (首次)

目标价: 30.00 元

事件: 年报公布, 2011 年业绩快速增长

2011 年度公司营业收入达到 3.97 亿元, 归属于上市公司股东的净利润达到了 1.0135 亿元, 分别比上年增长 57.63%、73.67%。公司拟每 10 股转增 5 股派 2 元。

点评:

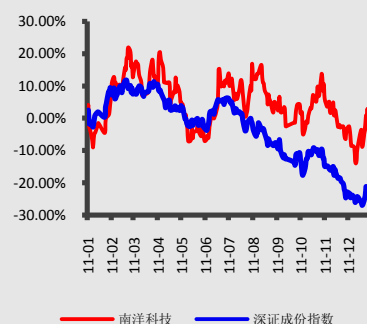
- **公司业绩释放, 实现 4 年来最好水平:** 2011 年公司年产 2500 吨电容器用超薄型耐高温金属化薄膜项目投入生产, 公司产能规模扩充是营收增长的主要动力。产品的议价能力提升、成本费用控制等使得毛利率提高到 40.84% 的历史最好水平。
- **从产能规模和产品系列看公司已经成为国内行业龙头企业:** 按行业通常口径计算, 公司已经形成了年产 12000 吨电容器用聚丙烯薄膜的产能, 成为目前我国产能规模最大、系列最全的电容器薄膜制造企业; 同时推进太阳能电池背材膜、锂电池隔膜等投资项目建设。
- **加强电容器薄膜产品优势, 推进太阳能电池背材膜、锂离子电池隔膜等功能膜材料发展。** 预计 2012 年后两种产品均能投产。从行业看, 这两个产品均供不应求, 毛利率高且基本被国外企业垄断, 供需缺口和进口替代的空间很大。
- **拟定向增发投向聚酯薄膜项目。** 公司计划募集资金不超过 7.4 亿元 (每股价格不低于 22.77 元) 投入年产 20000 吨光学级聚酯薄膜项目和年产 5000 吨电容器用聚酯薄膜项目。
- **投资建议:** 我们认为公司处在快速发展期, 正在成为电子薄膜领域的龙头企业, 公司募投项目投产产能将于 2012 年继续释放并贡献业绩, 未来在光伏和锂电池领域的功能薄膜空间巨大, 预计公司 2012/2013/2014 年公司 EPS 分别为 1.10/1.60/2.30 元, 目前估值具备优势, 给予买入评级。

数据摘要	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	252.0	397.2	622.0	898.0	1280.0
YoY	17.7%	57.6%	56.6%	44.4%	42.5%
毛利率	36.9%	40.9%	40.0%	40.0%	40.0%
净利润	62.2	105.6	152.9	218.8	313.5
YoY	40.2%	69.7%	44.8%	43.1%	43.3%
净利润率	24.7%	26.6%	24.6%	24.4%	24.5%
ROE	8.3%	12.5%	15.4%	18.0%	20.5%
EPS(元/股)	0.95	0.76	1.10	1.60	2.30
P/E(x)	27.3	31.5	21.6	14.9	10.3
P/B(x)	2.2	4.0	3.3	2.7	2.2

电子行业分析师
李坤阳 (S1180511030001)

电话: 010-8808 5986

Email: Likunyang@hysec.com

市场表现

基础数据

总股本 (万股)	13400
流通 A 股 (万股)	3400
总市值 (亿元)	31.89
每股净资产 (元)	6.00

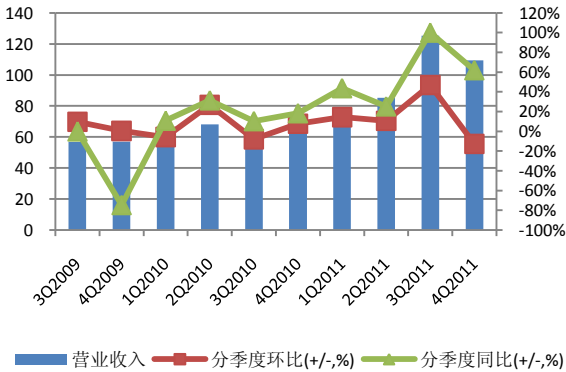
市场数据

最新收盘价	23.80
最近一个月涨幅	-2%
2011 年 PE	31.5
2011 年 PB	4.0

相关研究

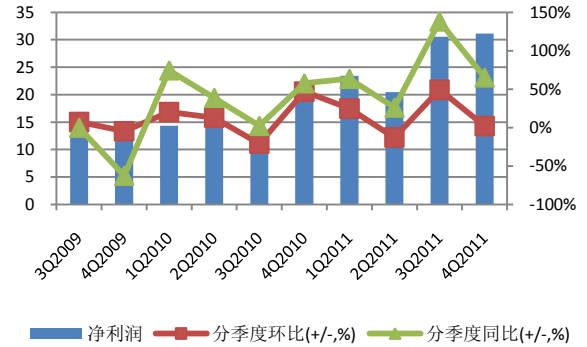
2012 年年度策略: 预期基本明朗, 机会已经显现 (2011.12.6)

图 1: 营业收入分季度分析



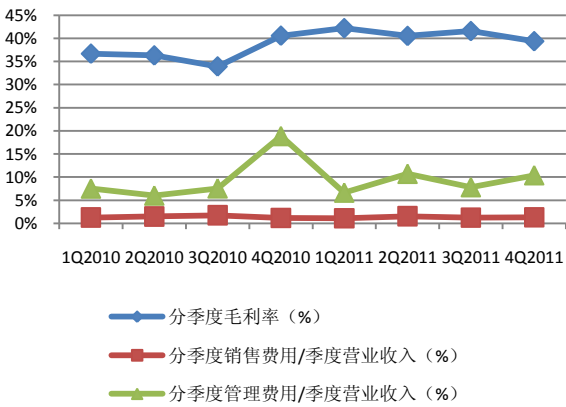
资料来源: 宏源证券研究所

图 2: 净利润分季度分析



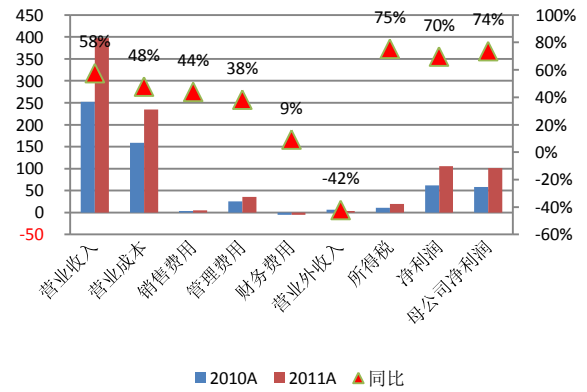
资料来源: 宏源证券研究所

图 3: 毛利率及费用率的季度分析



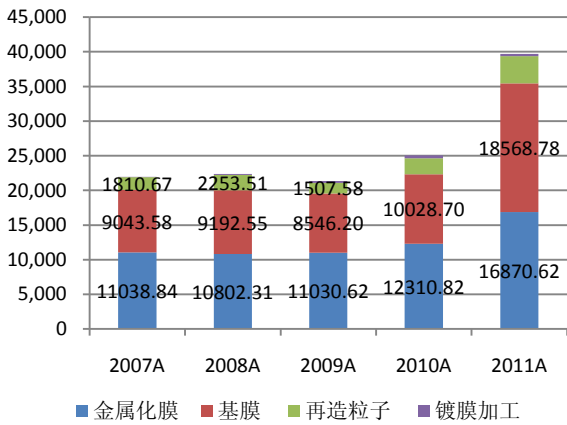
资料来源: 宏源证券研究所

图 4: 业绩驱动因素



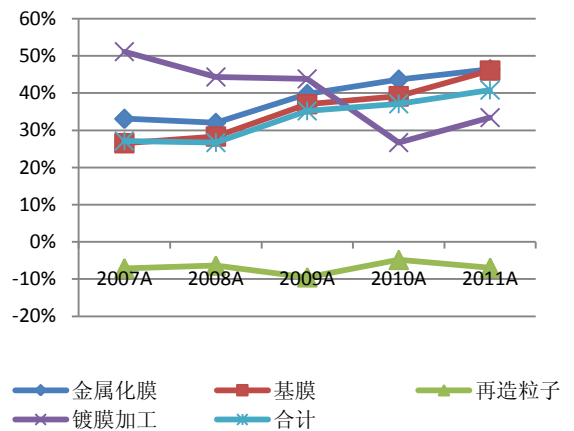
资料来源: 宏源证券研究所

图 5: 营业收入的产品构成



资料来源: 宏源证券研究所

图 6: 分产品毛利率情况



资料来源: 宏源证券研究所

单位:百万元

利润表					现金流量表				
	2010A	2011A	2012E	2013E		2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	252	397	622	898	经营活动现金流				
YoY	18%	58%	57%	44%	净利润	62	106	153	219
营业成本	159	235	373	539	折旧与摊销	22	31	44	71
营业税金及附加	1	3	4	6	财务费用	0	2	1	3
销售费用	4	5	9	13	非经常性/非经营性损益	-3	-1	0	0
管理费用	26	35	55	80	营运资金的减少	-67	-94	-100	-160
EBITDA	85	150	225	331	长期经营性负债的增加	0	0	-1	0
YoY	10%	77%	50%	47%	经营活动现金流净额	15	43	97	132
EBIT	63	119	181	261	投资活动现金流				
财务费用	(5)	(5)	1	3	固定资产购建	-125	-240	-150	-150
非经营性/经常性损益	6	0	0	0	无形资产购建	0	0	-10	-10
利润总额	73	125	180	257	非经常性或非经营性损益	0	-6	0	0
所得税费用	11	19	27	39	非核心资产的减少	0	-22	-1	0
净利润	62	106	153	219	投资活动现金流量净额	-125	-269	-161	-160
YoY	40%	70%	45%	43%	筹资活动现金流				
少数股东损益	4	4	5	5	短期借款增加	-31	34	23	24
归属母公司所有者净利润	58	101	148	214	长期借款增加	0	0	0	0
YoY	41%	74%	46%	45%	股本及资本公积增加	486	2	0	0
					财务费用及红利等	0	-15	-1	-3
					筹资活动现金流量净额	455	22	23	21
					现金及现金等价物净增加额	346	-204	-42	-7
					现金及现金等价物期末余额	383	179	137	131
资产负债表	2010A	2011A	2012E	2013E	主要财务指标	2010A	2011A	2012E	2013E
资产					盈利能力				
货币资金	400	197	137	180	ROE	8.3%	12.5%	15.4%	18.0%
应收款项	114	225	280	404	净利率	24.7%	26.6%	24.6%	24.4%
预付款项	62	68	115	164	毛利率	36.9%	40.9%	40.0%	40.0%
存货	31	76	115	164	营业费用率	1.4%	1.3%	1.4%	1.4%
其他流动资产	0	0	0	0	管理费用率	10.1%	8.9%	8.9%	8.9%
流动资产合计	608	566	647	911	财务费用率	-1.9%	-1.3%	0.1%	0.4%
固定资产	129	259	378	466	资本结构				
在建工程	64	116	108	104	资产负债率	7.8%	14.9%	17.7%	19.2%
无形资产	12	46	51	56	权益乘数	1.09	1.17	1.20	1.28
非核心资产	1	9	10	10	流动资产/总资产	74.7%	56.8%	54.2%	58.9%
非流动资产合计	206	430	547	636	流动负债/总负债	78.4%	92.7%	95.3%	96.6%
资产总计	814	996	1194	1548	偿债能力				
负债					流动比率	12.14	4.13	3.21	3.17
短期借款	0	34	58	131	速动比率	11.51	3.57	2.64	2.60
应付款项	47	96	132	187	产权比率	0.09	0.17	0.21	0.25
预收款项	2	6	12	18	归属母公司股东权益/负债	11.22	5.43	4.49	3.92
其他应付款	1	0	0	0	营运能力				
其他流动负债	0	1	0	0	存货周转率	5.83	4.39	3.91	3.86
流动负债合计	50	137	202	287	应收账款周转率	2.97	2.35	2.46	2.63
长期借款	0	0	0	0	流动资产周转率	0.69	0.68	1.03	1.15
长期经营性负债	0	0	0	0	固定资产周转率	1.90	2.05	1.95	2.13
其他非流动负债	14	11	10	10	总资产周转率	0.46	0.44	0.57	0.65
非流动负债合计	14	11	10	10	每股和估值指标				
负债合计	64	148	212	297	EPS(元)	0.95	0.76	1.10	1.60
股本	67	134	134	134	BPS(元)	10.69	6.00	7.11	8.70
资本公积金	487	420	420	420	P/E(x)	27.32	31.47	21.57	14.92
留存收益	162	250	398	612	P/B(x)	2.23	3.97	3.35	2.74
归属母公司股东权益	717	804	952	1166					
少数股东权益	33	44	42	47					
股东权益合计	750	848	995	1213					
负债和股东权益合计	814	996	1207	1511					

分析师简介:
李坤阳

宏源证券研究所电子行业研究员，清华大学工学硕士，4年证券分析从业经验，2010年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

华北区域	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	王艺 010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@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。