

# 铜箔产能逐步释放

**增持 维持**

## 投资要点：

- 上半年收入增 63%，来源于铜箔产能释放与电缆业务回暖
- 铜价下跌对公司铜箔与电线电缆业务均构成利好
- 高档电解铜箔进口替代前景看好，“增持”评级

### ➤ 营业收入 7.47 亿，同比增长 63%；净利润 496 万，同比减少 46%。

上半年公司实现营业收入 7.47 亿元，同比增长 63.01%；归属上市公司净利润 496 万元，同比减少 45.52%；每股收益 0.004 元。净利润大幅下降的原因包括报告期内公司短期融资券利息、石油特别收益金及运杂费等大幅增加了期间费用，同时由于铜价高企导致铜箔产品毛利率下滑 7.16 个百分点至 9.77%，使综合毛利率下滑近 5 个百分点。

### ➤ 电解铜箔产能逐步释放，具备高弹性。

上半年公司收入的大幅增加主要来自于西宁高档电解铜箔一期产能逐步释放，使铜箔收入达到 3.02 亿元，环比增加 101%，同时西宁二期锂电铜箔下半年有望开始投产。我们认为随着铜价的下跌以及产量的上升，电解铜箔业务的毛利率将会得到快速恢复，业绩具备高弹性。

### ➤ 电线电缆业务快速恢复。

作为国内电力电缆附件的龙头企业，公司该业务快速恢复，上半年收入增长 34.18%，随着农网改造的全面铺开，其对电线电缆的需求上升，同时长春新材料产业园区的电力电缆项目年内完成搬迁后，明年产能将得到快速释放。

### ➤ 电解铜箔前景看好，维持“增持”评级。

随着电解铜箔和电缆业务受益于原材料成本下降，毛利率有望回升，我们预计公司 2011/12/13 年的 EPS 分别为 0.04/0.17/0.29 元，考虑到公司对铜价弹性较高，且国内高档电解铜箔的进口替代前景，维持对公司的“增持”评级。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	717.10	1124.80	2022.74	3486.15	4273.37
收入增长率	-20.03%	56.85%	79.83%	72.35%	22.58%
母公司净利润	6.16	29.94	40.93	191.47	337.63
净利润增长率	-83.94%	386.22%	36.74%	367.76%	76.33%
毛利率	19.51%	19.51%	17.60%	19.02%	20.24%
EPS	0.005	0.026	0.036	0.166	0.294
ROE	0.47%	1.46%	1.96%	8.39%	12.89%

## 分析师

王静 (S1180207090092)

赵曦 (S1180511010008)

电话：010-88085960

Email: zhaoxi@hysec.com

## 联系人

徐伟

电话：010-88085388

Email: xuwei@hysec.com

## 市场表现



## 公司数据

总股本（万股） 115,031.21

流通股（万股） 97,731.21

控股股东 郑永刚

控股股东 持股比例 7.45%

## 相关研究

1 中科英华：铜箔快速扩张，业绩拐点到来

2011.03

**表1 财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	3,351	3,346	4,225	4,746	营业收入	1,125	2,023	3,486	4,273
货币资金	1,266	1,283	1,477	1,913	营业成本	905	1,667	2,823	3,409
应收与预付款项	1,479	1,428	1,977	2,165	营业税金及附加	4	8	14	17
存货	373	402	539	435	销售费用	42	73	105	115
<b>非流动资产</b>	1,804	1,668	1,523	1,319	管理费用	110	178	268	291
固定资产在建工程	1,562	1,446	1,319	1,133	财务费用	31	47	40	33
无形资产待摊费用	155	137	119	101	资产减值损失	11	6	6	6
<b>资产总计</b>	5,154	5,014	5,748	6,065	投资收益	6	0	0	0
<b>流动负债</b>	1,357	1,159	1,680	1,637	利润总额	32	69	250	423
短期借款	514	564	614	664	所得税	-3	10	38	63
应付与预收账款	843	595	1,066	973	净利润	35	58	213	359
长期借款	984	984	984	984	少数股东损益	5	18	21	22
<b>非流动负债</b>	1,589	1,589	1,589	1,589	归属母公司净利	30	41	191	338
<b>负债合计</b>	2,946	2,747	3,269	3,226	<b>EPS (元)</b>	0.026	0.036	0.166	0.294
股本	1,150	1,150	1,150	1,150					
资本公积	713	713	713	713	<b>主要财务比率</b>				
留存收益	185	226	418	755	<b>成长能力</b>				
少数股东权益	160	177	198	220	营业收入	56.85%	79.83%	72.35%	22.58%
归属于母公司权益	2,049	2,090	2,281	2,619	净利润	85.17%	66.97%	263.81%	68.83%
<b>负债股东权益合计</b>	5,154	5,014	5,748	6,065	<b>获利能力</b>				
					毛利率	19.51%	17.60%	19.02%	20.24%
<b>现金流量表</b>					净利率	3.11%	2.89%	6.10%	8.41%
单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	ROE	1.46%	1.96%	8.39%	12.89%
<b>经营活动现金流</b>	109	101	282	467	<b>偿债能力</b>				
净利润	30	37	196	342	资产负债率	57.16%	54.79%	56.86%	53.19%
折旧摊销	93	229	239	249	流动比率	1.66	1.85	1.81	2.09
资产减值损失	11	6	6	6	速动比率	1.46	1.61	1.57	1.89
利息费用	30	55	55	48	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-1,004	-79	-83	-33	总资产周转率	0.22	0.40	0.61	0.70
<b>融资活动现金流</b>	1,555	-5	-5	2	应收账款周转率	3.19	3.70	4.11	4.96
<b>现金流量净额</b>	660	17	194	436	存货周转率	2.43	4.14	5.24	7.83

注: 资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。

**分析师简介:**

**王静:** 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180207090092。

**赵曦:** 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 2008 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511010008。

**机构销售团队**

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaoen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@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。