第一创业研究所
王皓宇　S1080510120005
联系人：景殿英　S1080110110018
电　话：0755-82485036
邮　件：jingdianying@fcsc.cn

浙江众成（002522）

——中期业绩大增，等待募投爆发

交易数据

52 周内股价区间（元）	18.38-48.5
总市值（百万元）	3,749.66
流通股本（百万股）	42.67
流通股比率（%）	25.0%

资产负债表摘要(06/11)

股东权益	1,025.13
每股净资产	6.01
市净率	3.66
资产负债率	9.0%

相关报告

《交联技术打造中国 POF 热收缩膜霸主》
《聚焦主业，彰显长远战略》
《业绩高速增长，看好公司长远发展》

事件：

- 公司公布 11 年半年报，公司实现营业收入 21,763.45 万元，较上年同期上升了 20.28%；公司实现营业利润 6,282.42 万元，较上年同期增长 68.61%；实现归属母公司所有者的净利润 5,320.57 万元，较上年同期增长 94.06%；实现每股收益 0.31 元。

点评：

- **上半年业绩同比高速增长**　公司上半年归属母公司所有者的净利润 5,320.57 万元，较上年同期增长 94.06%；实现每股收益 0.31 元，公司业绩符合我们之前的预期。公司预计 1-9 月份净利润同比增长 50-90%，对应净利润 7002 万元至 8869 万元，对应 EPS 0.41-0.52 元。
- **公司具有很强的成本转嫁能力**　在今年上半年油价大幅波动的情况下，公司主要产品毛利率呈现小幅上升，显示出公司具有很强的成本转嫁能力。其中 POF 普通型膜毛利率 30.01%，同比上升 0.52%；POF 交联膜毛利率 47.84%，同比上升 1.30%；POF 高性能膜毛利率 42.18%，同比上升 1.04%。
- **POF 交联膜未来发展空间广阔**　公司的交联 POF 热收缩膜具有很强的技术门槛，国际上仅四家企业具有相关技术，目前国内没有竞争对手。相比美国交联膜的使用量达到总体 POF 热收缩膜用量的 70%，我国 5%的用量占比具有极大发展空间。同时，交联 POF 热收缩膜对 PE 热收缩膜和纸制包装等具有替代竞争力，潜在市场空间是目前市场容量的数倍。
- **募投项目投产后业绩将进入爆发期**　我们预计公司募投项目 9000 吨 POF 热收缩膜和 2000 吨印刷膜将于 12 年底逐步投产，公司利用超募资金建设的 9000 吨 POF 热收缩膜二期预计将于 13 年中期逐步投产。公司新建的生产线可在普通型膜和交联膜之间进行柔性化生产。公司募投项目投产后将使公司热收缩膜产能，尤其是高端交联膜生产能力大幅提升，使公司业绩进入爆发性增长期。
- **维持“强烈推荐”投资评级**　产品结构升级及现有产能的进一步挖掘是公司近期业绩的主要增长点。募投项目投产后公司将向全球热收缩膜龙头企业迈进，我们认为公司具有规模、技术等多项优势，具有很强的市场竞争力，公司长期的高速成长可期。我们预计公司 2011-2013 年 EPS

分别为 0.68 元、0.83 元和 1.12 元，给予公司“强烈推荐”投资评级。

表一 浙江众成重要财务指标

重要财务指标				单位:百万元
主要财务指标	**2010**	**2011E**	**2012E**	**2013E**
营业收入	397	495	575	750
收入同比(%)	22%	25%	16%	30%
归属母公司净利润	74	117	141	191
净利润同比(%)	52%	57%	21%	35%
毛利率(%)	34.0%	35.5%	36.8%	38.4%
ROE(%)	7.5%	10.7%	11.5%	13.4%
每股收益(元)	0.44	0.68	0.83	1.12
P/E	49.77	31.68	26.22	19.39
P/B	3.73	3.40	3.01	2.60
EV/EBITDA	28	22	18	13

数据来源：公司公告、第一创业研究所

附：财务报表预测

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	904	859	829	856
现金	776	721	667	642
应收账款	46	57	67	87
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	2	3	4	4
存货	79	76	91	122
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	200	291	477	657
长期投资	0	0	0	0
固定资产	153	196	309	452
无形资产	35	35	35	35
其他非流动资产	11	59	133	170
资产总计	1103	1150	1307	1512
流动负债	109	60	76	91
短期借款	51	0	0	0
应付账款	45	45	59	73
其他流动负债	14	16	17	18
非流动负债	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1
负债合计	110	61	77	92
少数股东权益	0	0	0	0
股本	107	171	171	171
资本公积	752	688	688	688
留存收益	134	230	371	562
归属母公司股东权益	993	1089	1230	1421
负债和股东权益	1103	1150	1307	1512

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	51	104	134	163
净利润	74	117	141	191
折旧摊销	18	9	13	21
财务费用	2	-13	-12	-11
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-42	-9	-9	-37
其他经营现金流	-0	-0	0	0
投资活动现金流	-48	-100	-200	-200
资本支出	50	100	200	200
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	1	0	0	0
筹资活动现金流	649	-59	12	11
短期借款	-115	-51	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	27	64	0	0
资本公积增加	730	-64	0	0
其他筹资现金流	7	-8	12	11
现金净增加额	652	-55	-54	-25

利润表 单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	397	495	575	750
营业成本	262	319	363	462
营业税金及附加	2	2	3	4
营业费用	14	17	20	26
管理费用	29	30	34	45
财务费用	2	-13	-12	-11
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	89	139	166	224
营业外收入	1	2	2	1
营业外支出	1	1	2	1
利润总额	89	139	166	224
所得税	14	23	25	34
净利润	74	117	141	191
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	74	117	141	191
EBITDA	108	135	167	234
EPS（元）	0.70	0.68	0.83	1.12

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	21.9%	24.6%	16.2%	30.5%
营业利润	33.5%	56.8%	19.4%	35.1%
归属于母公司净利润	51.7%	57.1%	20.8%	35.2%
获利能力				
毛利率 (%)	34.0%	35.5%	36.8%	38.4%
净利率 (%)	18.7%	23.6%	24.6%	25.4%
ROE(%)	7.5%	10.7%	11.5%	13.4%
ROIC(%)	28.6%	29.0%	23.4%	23.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	10.0%	5.3%	5.9%	6.1%
净负债比率 (%)	46.01%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	8.29	14.30	10.92	9.42
速动比率	7.56	13.03	9.72	8.08
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.44	0.47	0.53
应收账款周转率	10	10	9	10
应付账款周转率	6.24	7.17	7.02	7.02
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.68	0.83	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.61	0.79	0.96
每股净资产(最新摊薄)	5.82	6.38	7.21	8.32
估值比率				
P/E	49.77	31.68	26.22	19.39
P/B	3.73	3.40	3.01	2.60
EV/EBITDA	28	22	18	13

数据来源：公司公告、第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。 任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层
TEL:0755-25832583　FAX:0755-25831718
P.R.China:518028　www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层
TEL: 010-63197788　FAX: 010-63197777
P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼
TEL:021-58365919　FAX:021-58362238
P.R.China:200120