

评级：审慎推荐（首次评级）
电子元器件
公司事件点评
证券研究报告

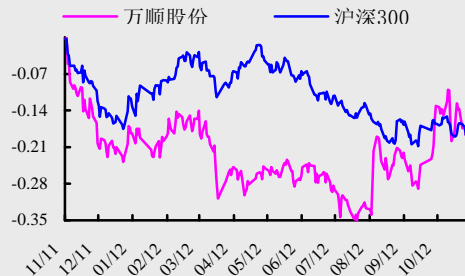
分析师 任文杰 S1080510120006
 研究助理 李峰 S1080111060019
 电话：0755-28532790
 邮件：lifeng@fcsc.cn

交易数据

上一日交易日股价（元）	8.18
总市值（百万元）	3,452
流通股本（百万股）	151
流通股比率（%）	35.81

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元）	1,409
每股净资产（元）	3.34
市净率（倍）	2.45
资产负债率（%）	53.18

公司与沪深300指数比较

相关报告

万顺股份(300057) —— 导电膜二期扩产，乘触摸屏产业东风再起飞

事件：公司11月10号发布公告，拟投资建设“导电膜二期扩建项目”。该项目投资总额不超过人民币3亿元，所需资金计划由公司自筹、银行借款或适当时候通过再融资解决，项目建设期约需10-13个月。二期项目产能预计约为每年300万平方米电容式导电膜。

点评：

- **薄膜式触摸屏持续强劲发展，导电膜已供不应求** 上个月刚发布的Ipad Mini采用DITO薄膜式触摸屏，引发薄膜式触摸屏的新一轮热潮。当前ITO导电膜主要生产厂家如日东电工产能紧张，导致ITO导电膜出现供应瓶颈。公司今年8月正式投产的ITO导电膜产品适逢其时，当前已全部达产并且供不应求。
- **公司导电膜产品质量已得到验证，新投产300万平米电容式导电膜不存在技术瓶颈** 公司导电膜向触摸屏大厂欧菲光正式供货证明公司已经掌握导电膜开发和量产技术，产能6倍于一期50万平米的二期项目产业化进程有望加快。公司导电膜一期投产用了一年零八个月，而导电膜二期则仅需10-13个月，大大加快了投产速度。
- **募投项目相继投产、收购的铝箔公司已并表和拟投资的导电膜二期项目将使公司明后年业绩高增长** 公司通过上述动作形成了中高档包装材料、铝箔和导电膜三驾马车驱动的成长路径。新增3.9万吨的包装材料将在明年3月份投产；今年收购的江苏中基和江阴中基已合并报表；导电膜一期项目今年8月份投产，明年将满产满销，二期项目将在2014年达产并贡献业绩。
- **首次给予“审慎推荐”评级** 我们预测公司12年、13年和14年EPS分别为0.39元、0.52元和0.85元，对应当前股价8.18元市盈率分别为21倍、16倍和10倍。鉴于导电膜二期项目扩张6倍的产能在未来有待消化，我们首次给予“审慎推荐”评级。



- **风险提示** 触摸屏用导电膜需求不达预期及客户开拓风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	630	1747	2143	3116
收入同比(%)	0%	177%	23%	45%
归属母公司净利润	82	165	219	358
净利润同比(%)	1%	100%	33%	64%
毛利率(%)	21.8%	17.4%	18.7%	20.2%
ROE(%)	6.1%	11.1%	13.2%	18.3%
每股收益(元)	0.20	0.39	0.52	0.85
P/E	41.92	20.93	15.79	9.65
P/B	2.57	2.32	2.08	1.77
EV/EBITDA	27	13	9	5

资料来源:公司公告、第一创业证券研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(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

第一创业证券股份有限公司

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

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135