



新产能投放在即，交联膜高速增长

——浙江众成（002108）

2013年2月4日

推荐/维持

浙江众成

调研快报

范劲松 基础化工行业分析师

执业证书编号：S1480512060002

fanjs@dxzq.net.cn

010-66554032

事件：

近期赴上市公司调研了解公司经营情况。

观点：

1. IPO 募投项目和超募资金项目即将投产

经过两年的建设，公司的 IPO 募投项目“新型 3.4 米聚烯烃热收缩膜生产线项目”和超募资金项目“新型 3.4 米聚烯烃热收缩膜生产线二期项目”已经完成土地、厂房建设，大部分设备已经到位安装，2013 年可以逐步调试投产。公司将新增约 1.8 万吨 POF 热缩膜产能，并且新上项目幅宽为 3.4 米，可以减少产品在使用过程中的裁剪，提高效率和利润。新设备应用三泡五层共挤技术，产品质量更好。

2. 普通膜竞争日益激烈，维持现有规模和利润

普通 POF 热缩膜在国内的竞争日益激烈，公司凭借领先的技术一直保持着大幅高于行业平均水平的毛利率，市场占有率也一直处于领先地位。普通膜技术壁垒相对较低，国内有众多的中小生产企业，未来公司普通膜将维持现有的市场和利润水平。

3. 交联膜仍将高速增长

交联膜是公司最大的亮点。目前国际国内掌握交联膜技术的企业仍然较少，美国市场上使用的 POF 膜有 80% 都是交联膜，而国内仅有 5%。交联膜凭借其优异的性能可拓展的应用空间非常广阔，公司致力于推广交联膜在印钞、饮料等重包装领域的应用，目前已经在印钞厂实现对希悦尔产品 90% 的替代，其他领域的应用推广也在逐步展开，预计 2013 年交联膜的销量可以实现 40% 的增长。

结论：

预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.60、0.84 和 1.06 元，对应 PE 分别是 28、20 和 16 倍。

公司是 POF 热缩膜的龙头，技术领先优势明显，交联膜的应用有极大的拓展空间。给予公司 2013 年 20 倍 PE 估值，目标价 16.80 元，维持推荐评级。

风险提示：

交联膜推广低于预期的风险。

分析师简介

范劲松

清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料和精细化工（部分）等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。

杨伟

化学工程硕士，2010年加盟东兴证券研究所，三年化工行业工作经验，现从事化工行业（煤化工/化肥/民爆/石油化工等）研究。

梁博

2007年获得工学硕士学位，两年化工工程设计经验，2010年起任中山证券化工行业研究员，2011年加盟东兴证券研究所，有两年石油化工研究经验。

杨若木

2005年获得工学硕士，2007年加盟东兴证券研究所，现任基础化工行业组长，资深行业研究员，有五年化工行业研究经验。

郝力芳

2007年获得硕士学位，具有氯碱工业协会近3年从业经历，主要负责相关产品市场分析及预测，2010年起在中邮证券从事基础化工行业研究工作，2011年加盟东兴证券研究所，目前主要覆盖精细化工中间体、农药、尿素等领域，主要看好个股包括联化科技、雅本化学、长青股份、扬农化工等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。