

# 一季度产销两旺，业绩符合预期

## 增持 维持

目标价格：31.00元

### 事件：

公司公布2013年1季度报告，报告期内公司实现营业收入2.19亿元，同比增长60.41%；归属于公司股东净利润6028万元，同比增长79.18%。

### 点评：

- **公司1季度业绩符合预期。**报告期内，营业收入和净利润相比去年同期有较大涨幅，与历年一季度对比也是最好的一年。公司1季度毛利率、净利润率分别达到了40.93%和27.56%，超过去年全年的平均水平（38.97%和25.12%），期间费用率略有微幅上升。
- **公司业绩增长主要原因有：**募投资金项目、自筹资金项目产能释放，产品产销两旺，经营规模进一步扩大；产品结构优化，以及规模优势体现，促进综合毛利率提升；行业景气度高，ITO业务、CTP-SENSOR业务、减薄业务如期开展。
- **公司仍具产能释放空间：**4条电容屏生产线及设备即将开始试生产；ITO扩产生产线已经定制，预计6月能够安装；减薄项目增投的减薄生产线、配套镀膜线、大尺寸抛光设备正在调试，预计下半年投产。
- **投资建议：**公司作为高新技术企业，技术实力和规模都处于业内领先水平。消费电子产品层出不穷，公司产品保持产销两旺势头，有助于业绩持续快速增长。我们预计2013/2014/2015年EPS分别为0.98/1.30/1.67元，对应PE为27.2/20.5/16倍，继续给予增持评级，目标价31元。

### 中小市值研究组

#### 首席分析师：

**王风华(S1180511010001)**

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

**李坤阳(S1180511030001)**

电话：010-88013558

Email: Likunyang@hysec.com

#### 研究助理：

**史余森**

电话：010-88013570

Email: shiyusen@hysec.com

**岳苗**

电话：010-88013564

Email: yuemiao@hysec.com

**邓锐**

电话：010-88085986

Email: dengrui@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《积成电子：智能电网和城镇化建设推动成长》

2013/4/23 星期二

《中小市值周报20130421：外资新变量，主升三浪将展开》

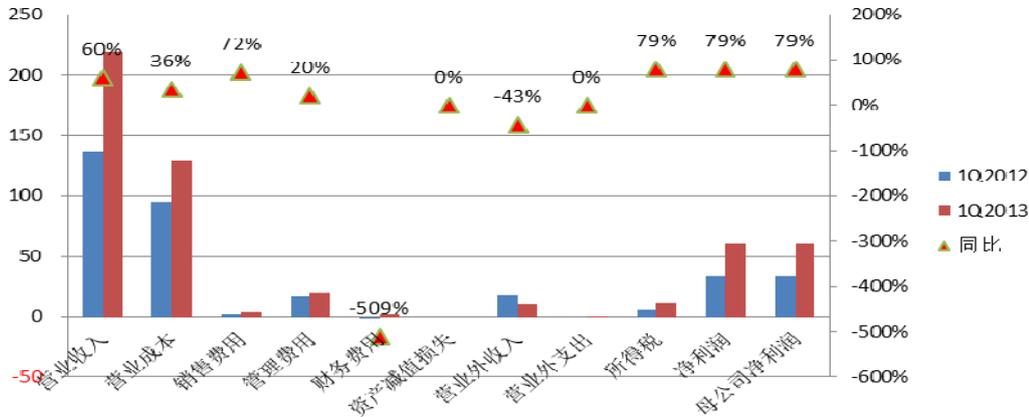
2013/4/22 星期一

《中小市值周报20130414：悲观预期释放，期待新行情起点》

2013/4/14 星期日

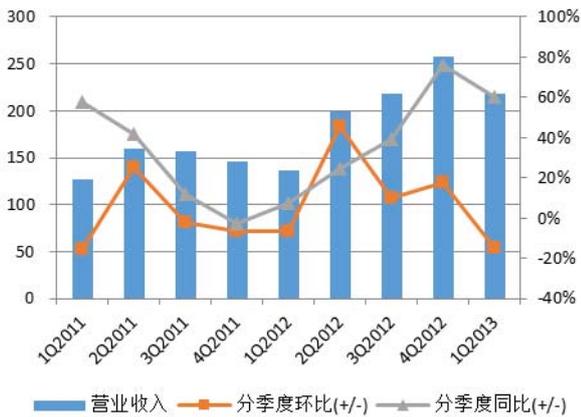
数据摘要	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	589.3	810.3	1296.6	1750.4	2275.5
YoY	22.0%	37.5%	60.0%	35.0%	30.0%
毛利率	38.4%	39.0%	38.8%	38.8%	38.8%
净利润	152.5	203.6	311.0	412.3	529.7
YoY	30.2%	33.5%	52.8%	32.5%	28.5%
净利润率	25.9%	25.1%	24.0%	23.6%	23.3%
ROE	11.9%	14.1%	17.7%	19.0%	19.6%
EPS(元/股)	0.61	0.62	0.95	1.26	1.62
P/E(x)	43.9	42.8	28.0	21.1	16.4
P/B(x)	5.2	6.0	5.0	4.0	3.2

图 1: 2012 年业绩驱动力分析



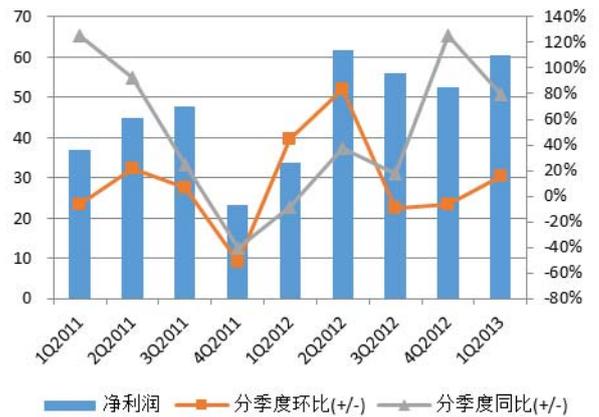
资料来源: 宏源证券, 公司公告

图 2: 营业收入季度分析



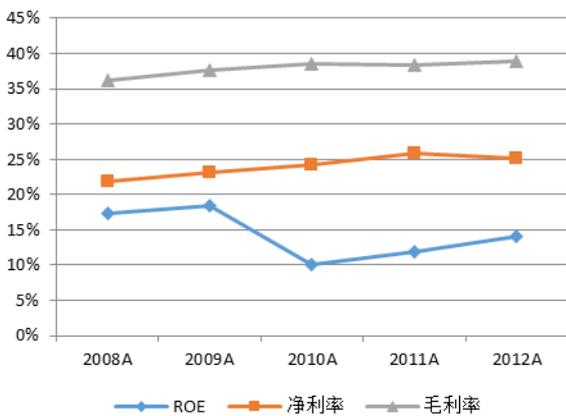
资料来源: 宏源证券, 公司公告

图 3: 净利润季度分析



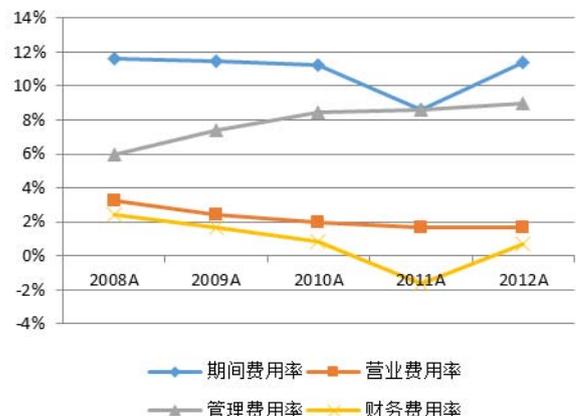
资料来源: 宏源证券, 公司公告

图 4: 公司盈利能力趋势分析



资料来源: 宏源证券, 公司公告

图 5: 公司期间费用率趋势分析



资料来源: 宏源证券, 公司公告

**表 1: 公司财务预测表**

单位:百万元

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E	现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	<b>810</b>	<b>1297</b>	<b>1750</b>	<b>2275</b>	<b>经营活动现金流</b>				
YoY	38%	60%	35%	30%	净利润	204	320	424	545
营业成本	495	793	1071	1393	折旧与摊销	55	90	97	106
营业税金及附加	1	6	9	11	财务费用	5	9	19	29
销售费用	14	21	28	36	非经常性/非经营性损益	7	-20	-25	-28
管理费用	73	110	149	193	营运资金的减少	-38	-237	-241	-245
<b>EBITDA</b>	<b>283</b>	<b>455</b>	<b>590</b>	<b>747</b>	长期经营性负债的增加	0	-15	0	0
YoY	46%	61%	30%	27%	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>232</b>	<b>146</b>	<b>274</b>	<b>407</b>
<b>EBIT</b>	<b>228</b>	<b>365</b>	<b>493</b>	<b>642</b>	<b>投资活动现金流</b>				
财务费用	6	9	19	29	固定资产购建	-196	-100	-100	-100
非经营性/经常性损益	17	20	25	28	无形资产购建	0	-10	-10	-10
<b>利润总和</b>	<b>240</b>	<b>376</b>	<b>499</b>	<b>641</b>	非经常性或非经营性损益	-92	20	25	28
所得税费用	36	56	75	96	非核心资产的减少	5	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>204</b>	<b>320</b>	<b>424</b>	<b>545</b>	<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-283</b>	<b>-90</b>	<b>-85</b>	<b>-82</b>
YoY	33%	57%	33%	29%	<b>筹资活动现金流</b>				
少数股东损益	0	0	0	0	短期借款增加	13	-56	27	31
<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>204</b>	<b>320</b>	<b>424</b>	<b>545</b>	长期借款增加	60	259	210	168
YoY	33%	57%	33%	29%	股本及资本公积增加	0	0	0	0
					财务费用及红利等	-45	-9	-19	-29
<b>资产负债表</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>28</b>	<b>194</b>	<b>218</b>	<b>171</b>
<b>资产</b>					现金及现金等价物净增加额	-23	251	407	496
货币资金	236	487	894	1389	<b>现金及现金等价物期末余额</b>	<b>236</b>	<b>487</b>	<b>894</b>	<b>1389</b>
应收款项	365	583	788	1024	<b>主要财务指标</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
预付款项	28	56	78	103	<b>盈利能力</b>				
存货	84	141	195	257	ROE	14.1%	18.1%	19.4%	19.9%
其他流动资产	0	0	0	0	净利率	25.1%	24.7%	24.2%	23.9%
<b>流动资产合计</b>	<b>713</b>	<b>1267</b>	<b>1954</b>	<b>2774</b>	毛利率	39.0%	38.8%	38.8%	38.8%
固定资产	804	792	787	781	营业费用率	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%
在建工程	41	71	85	93	管理费用率	9.0%	8.5%	8.5%	8.5%
无形资产	68	72	74	77	财务费用率	0.7%	0.7%	1.1%	1.3%
非核心资产	155	155	155	155	<b>资本结构</b>				
非流动资产合计	1069	1089	1102	1106	资产负债率	18.8%	25.0%	28.3%	29.5%
<b>资产总计</b>	<b>1782</b>	<b>2356</b>	<b>3056</b>	<b>3880</b>	权益乘数	1.23	1.33	1.39	1.42
<b>负债</b>					流动资产/总资产	40.0%	53.8%	63.9%	71.5%
短期借款	126	70	97	129	流动负债/总负债	89.6%	52.7%	43.5%	42.6%
应付款项	107	176	244	322					

预收款项	4	3	4	5	<b>偿债能力</b>				
其他应付款	4	2	2	2	流动比率	2.38	4.08	5.19	5.70
其他流动负债	60	60	30	30	速动比率	2.10	3.62	4.67	5.17
<b>流动负债合计</b>	<b>300</b>	<b>311</b>	<b>376</b>	<b>487</b>	产权比率	0.23	0.33	0.39	0.42
长期借款	0	259	469	637	归属母公司股东权益/负债	4.32	3.00	2.53	2.39
长期经营性负债	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
其他非流动负债	35	20	20	20	存货周转率	6.00	7.07	6.39	6.16
非流动负债合计	35	279	489	657	应收账款周转率	2.63	2.73	2.55	2.51
<b>负债合计</b>	<b>335</b>	<b>590</b>	<b>865</b>	<b>1144</b>	流动资产周转率	1.18	1.31	1.09	0.96
股本	326	326	326	326	固定资产周转率	1.35	1.62	2.22	2.90
资本公积金	564	564	564	564	总资产周转率	0.49	0.63	0.65	0.66
留存收益	556	876	1300	1845	<b>每股和估值指标</b>				
归属母公司股东权益	1447	1767	2191	2736	EPS(元)	0.62	0.98	1.30	1.67
少数股东权益	0	0	0	0	BPS(元)	4.43	5.41	6.71	8.38
<b>股东权益合计</b>	<b>1447</b>	<b>1767</b>	<b>2191</b>	<b>2736</b>	P/E(x)	42.77	27.22	20.53	15.98
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1782</b>	<b>2356</b>	<b>3056</b>	<b>3880</b>	P/B(x)	6.02	4.93	3.97	3.18

资料来源：宏源证券

**作者简介:**

**王风华:** 宏源证券研究所首席分析师, 中小市值上市公司研究组组长, 《新财富》2012 年度最佳中小市值研究机构第四名。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。16 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

**机构销售团队**

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。