证券研究报告
分析师　景殿英　S1080512080002
电　话：0755-83024408
邮　件：jingdianying@fcsc.com

浙江众成(002522)

产能提前投放，进军 PVDC 薄膜

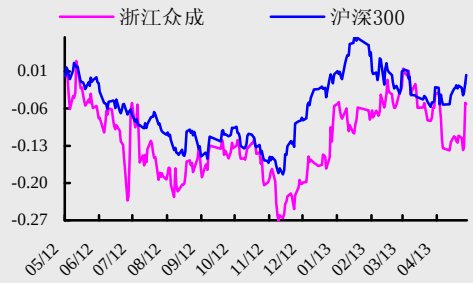
交易数据

上一日交易日股价（元）	16.96
总市值（百万元）	2,895
流通股本（百万股）	51
流通股比率（%）	30.06

资产负债表摘要（03/13）

股东权益（百万元）	1,144
每股净资产（元）	6.71
市净率（倍）	2.53
资产负债率（%）	15.75

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

事件：

公司发布公告，募投项目新型 3.4 米聚烯烃热收缩膜生产线项目提前至 2013 年 6 月底投产，超募项目新型 3.4 米聚烯烃热收缩膜生产线项目二期提前至 2013 年 12 月底投产。公司拟投资建设年产 7000 吨高阻隔 PVDC 热收缩膜项目。

点评：

- **POF 热收缩膜产能提前投放**　公司原计划募投项目于 2013 年底投产，超募项目于 2014 年 8 月底投产，根据我们对项目建设进度的跟踪，超募项目的投产时间有所提前。募投项目和超募项目将分别为公司贡献 9000 吨 POF 热收缩膜产能，由于这些新生产线的建造工艺比之前的生产线要高，可根据需要生产 POF 普通型热收缩膜、POF 交联型热收缩膜、POF 高性能热收缩膜等公司现有全部产品，同时有助于提升公司产品的成品率。

- **投资建设年产 7000 吨高阻隔 PVDC 热收缩膜**　公司在 PVDC 热收缩膜领域已经进行了多年的研发，公司拟投资 2.11 亿元建设 6 条高阻隔 PVDC 热收缩膜生产线，年总产能 7000 吨。生产线的主要核心设备将由公司自主研制，预计建设周期 2 年。目前 PVDC 热收缩薄膜仅美国希悦尔等少数几家公司能够生产，产量有限，且价格一直居高不下。公司依靠在 POF 热收缩膜领域的技术积累，如能成功投产 PVDC 热收缩膜，将享受 PVDC 市场寡头垄断带来的收益。

- **PVDC 热收缩膜是冷鲜肉首选包装**　PVDC 薄膜具有高的氧气、水蒸气阻隔率，能够有效延长食品等的保质期。在美国、澳大利亚等国家，PVDC 热收缩薄膜具有很高的普及率，用其包装牛肉、猪肉已成为主要的包装形式。而在国内，由于人们对冷鲜肉包装认识的缺乏，PVDC 用量很少。未来随着人们生活水平以及认识的提高，PVDC 热收缩膜的需求将有可能快速释放。

- **维持“强烈推荐”投资评级**　我们认为公司具有规模、技术、客户等多项优势，拥有很强的市场竞争力，募投项目投产将使公司向全球热收缩膜龙头企业迈进。预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.66 元、1.02 元和 1.34 元，对应的动态 PE 分

别为 26 倍、17 倍和 13 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

- **风险提示** 交联 POF 热收缩膜市场推广低于预期。

盈利预测

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	660	601	827	1167
现金	489	412	566	824
应收账款	57	61	87	116
其他应收款	4	4	6	8
预付账款	22	25	34	44
存货	85	96	132	172
其他流动资产	3	3	3	3
非流动资产	661	681	681	620
长期投资	75	75	75	75
固定资产	141	316	394	396
无形资产	34	34	34	34
其他非流动资产	411	255	178	114
资产总计	1321	1282	1508	1787
流动负债	175	160	212	262
短期借款	35	35	35	35
应付账款	102	87	134	179
其他流动负债	37	38	43	48
非流动负债	17	17	17	17
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	17	17	17	17
负债合计	191	177	228	278
少数股东权益	4	4	4	4
股本	171	171	171	171
资本公积	688	688	688	688
留存收益	267	243	417	645
归属母公司股东权益	1126	1102	1276	1504
负债和股东权益	1321	1282	1508	1787

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	132	95	183	233
净利润	102	113	174	228
折旧摊销	21	30	50	62
财务费用	-13	-10	-10	-16
投资损失	-3	-5	-10	-10
营运资金变动	13	-32	-21	-31
其他经营现金流	12	-0	0	0
投资活动现金流	-258	-45	-40	10
资本支出	275	50	50	0
长期投资	-5	0	0	0
其他投资现金流	12	5	10	10
筹资活动现金流	-45	-127	10	16
短期借款	-1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-45	-127	10	16
现金净增加额	-171	-77	153	259

利润表				单位:百万元
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	454	515	729	952
营业成本	295	331	457	594
营业税金及附加	2	2	3	4
营业费用	17	19	27	35
管理费用	37	46	58	76
财务费用	-13	-10	-10	-16
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	3	5	10	10
营业利润	120	131	204	268
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	121	133	206	270
所得税	19	20	32	41
净利润	102	113	174	228
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	102	112	174	228
EBITDA	127	152	244	314
EPS（元）	0.60	0.66	1.02	1.34

主要财务比率				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	-1.2%	13.6%	41.5%	30.6%
营业利润	2.4%	9.8%	55.4%	31.3%
归属于母公司净利润	-1.0%	10.2%	54.8%	31.1%
获利能力				
毛利率(%)	35.0%	35.8%	37.4%	37.6%
净利率(%)	22.5%	21.8%	23.9%	24.0%
ROE(%)	9.1%	10.2%	13.6%	15.2%
ROIC(%)	15.4%	16.2%	24.9%	34.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	14.5%	13.8%	15.1%	15.6%
净负债比率(%)	18.27%	19.78%	15.30%	12.55%
流动比率	3.78	3.76	3.91	4.46
速动比率	3.29	3.16	3.28	3.80
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.40	0.52	0.58
应收账款周转率	8	9	10	9
应付账款周转率	3.16	3.49	4.13	3.79
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.66	1.02	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.56	1.07	1.37
每股净资产(最新摊薄)	6.60	6.46	7.48	8.81
估值比率				
P/E	28.85	26.19	16.92	12.91
P/B	2.62	2.67	2.31	1.96
EV/EBITDA	19	16	10	8

数据来源：第一创业研究所、公司公告

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