



# ITO 膜二期投产，业绩有望爆发增长

## 买入 维持

目标价格：22.00 元

### 投资要点：

万顺股份发布 13 年三季报，营业收入 14.8 亿元、同比增长 30.1%，归属于上市公司股东的净利润为 9849 万元、同比增长 16.7%，EPS 为 0.23 元；三季度单季度营业收入 5.03 亿元、同比-0.69%，归属于上市公司股东的净利润 3638 万元、同比增长 27.6%，EPS 为 0.09 元。

### 报告摘要：

- **研发支出使得管理费用大幅增加。**公司 13 年三季度管理费用为 2589 万元，12 年三季度为 1223 万元，费用大幅增加主要是公司开展了高性能导电膜、导电膜与耐高温保护膜的匹配研究、自动复合玻璃连线转移新工艺等研发工作，为公司后续高速增长奠定基础。
- **公司传统业务保持稳定增长。**公司传统纸包装、铝箔业务发展稳定，未来有望保持稳定增长。其中纸包装产能将由 6.4 万吨扩产至 8 万吨，铝箔包装由 4.2 万吨扩产至 7 万吨。随着公司项目的逐步投产，纸包装、铝箔业务有望维持年均 20-30% 的增速。
- **ITO 膜收入、利润有望提升。**公司 ITO 导电膜二期项目进展顺利，首条生产线经安装调试后产品性能达到客户要求，已在 10 月正式投产运行；第二条生产线已到厂开始安装，导电膜产能瓶颈将在第四季度得到缓解。我们通过下游调研了解到公司客户开拓顺利，未来销售问题不大。公司上半年 ITO 膜收入 2700 万元，三季度为 2000 万元，我们预计四季度收入有望达到 5000 万元，利润贡献会进一步提升。
- **智能窗膜将提供更广阔空间，成为未来重要看点。**智能窗膜用于汽车、建筑窗户等，能够使得窗户实现智能化，原材料主要为 ITO 膜，市场空间十倍于现有触控行业。目前随着成本的下降，智能窗膜正在快速爆发，一旦公司进入该领域，成长空间巨大。
- **我们看好公司未来发展，建议投资者买入。**我们预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.45、0.95 和 1.27 元，建议投资者买入，目标价 22 元。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	630.49	1704.40	1,892.52	2,676.69	3,024.96
增长率 (%)	0.42	170.33	11.04	41.44	13.01
归母净利润(百万)	82.34	129.06	189.27	400.80	534.63
增长率 (%)	0.70	56.74	42.17	111.76	33.39
每股收益	0.20	0.31	0.45	0.95	1.27
市盈率	109.68	69.98	29.88	14.11	10.58

### 基础化工研究组

#### 分析师：

王席鑫(S1180513060001)

电话：021-51782067

Email: wangxixin@hysec.com

孙琦祥(S1180513060004)

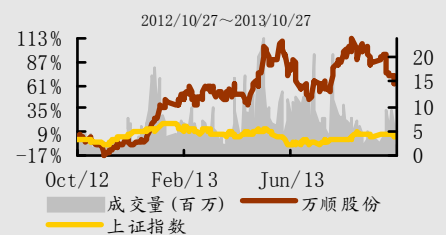
Email: sunqixiang@hysec.com

#### 研究助理：

袁善宸

Email: yuanshanchen@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《公司三季报简评 \* 史丹利 \* 三季度毛利率提升下维持高增长》

2013/10/25

《行业周报 \* 基础化工行业 20131020 \* 染料百草枯氨纶看涨，布局成长股》

2013/10/20

《公司三季报简评 \* 万华化学 \* 业绩超预期，看好 SAP 与水性涂料》

2013/10/18

《公司动态跟踪报告 \* 鼎龙股份 \* 业绩预告不改趋势，调整就是机会》

2013/10/14

**作者简介:**

**王席鑫:** 基础化工行业分析师。2011、2012年所在团队获新财富最佳分析师第三名。五年化工行业研究经历，两年化工行业内工作经历，2013年加盟宏源证券研究所。

**孙琦祥:** 基础化工行业分析师。2011-2012年所在团队获新财富最佳分析师第三名。三年化工行业研究经历，三年化工实体资讯和贸易工作经历。2013年加盟宏源证券研究所。

**袁善宸:** 基础化工行业研究员。南开大学理学学士、会计硕士，一年化工行业研究经验。

**机构销售团队**

机构销售团队					
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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。