



光伏行业回暖带动公司业绩回升

—— 裕兴股份（300305）调研报告

2014年7月18日

推荐/维持

裕兴股份

调研快报

关注 1：下游光伏行业景气度提升，公司太阳能背材基膜出货量增长明显，产品价格相对稳定。

裕兴股份主营业务是聚酯薄膜，下游应用领域包括太阳能电池板、LED 面板、电气绝缘等。2013 年公司太阳能背材基膜实现收入 2.78 亿元，占主营业务收入 49.9%。因此光伏行业景气度的变化对公司业绩有较大影响。2013 年 3 季度以来下游光伏行业投资回暖，太阳能背材基膜出货量明显增长，同比增幅在 15%-20% 左右。产品价格与去年 4 季度基本持平，但由于原料聚酯价格同比回落约 10%，我们预计公司今年上半年太阳能背材基膜的毛利率水平小幅提升约 4 个百分点，至 20%。

关注 2：募投项目建成投产，光学基膜供应能力提升

公司募投项目 4 号线（1 万吨聚酯薄膜项目）2013 年底完成调试，今年将贡献利润。4 号线主要生产附加值较高的光学基膜，该生产线的投产将提升光学基膜出货量。2013 年公司光学基膜实现收入 8294 万元，预计 2014 年光学基膜的收入占比将从去年的 15% 提升至 25% 左右。从目前情况看，我们认为公司光学基膜毛利率将在 20%-25% 之间，该业务将提升公司的毛利率水平，成为公司未来 2-3 年最重要的利润增长点。

关注 3：持续研发高附加值产品，提升公司竞争力

公司持续研发高附加值的光学膜产品，保持国内行业领先地位。公司从最简单的聚酯保护膜做起，通过技术积累和装备提升已经进入附加值较高的光学基膜领域，据了解公司初步具备了技术含量更高的“反射膜”生产技术，“在线涂布基膜”、“低萃取膜”、“阻燃膜”等新产品也正在研发当中。2014 年“反射膜”产品将开始出货，产品毛利率有望在 30% 以上。我们认为公司具备持续提升产品技术含量的能力，今年原材料价格处于低位，下游需求好转，公司综合毛利率有望持续回升。

梁博

Tel: 010-66554046

Email: liangbo@dxzq.net.cn

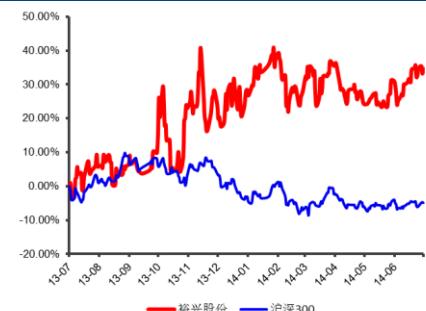
执业证书编号：

S1480512060006

交易数据

52 周股价区间（元）	11.63-18.44
总市值（亿元）	24.4
流通市值（亿元）	6.1
总股本/流通 A 股(万股)	14400 / 3600
流通 B 股 H 股(万股)	/
52 周日均换手率	2.79

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

裕兴股份调研报告（300305）：业务重心转向光学基膜，新产能投产支撑公司成长

图1：收入和毛利率逐步回升

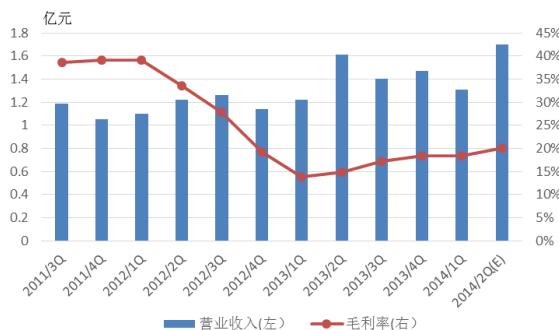


图2：主要原料聚酯价格下跌



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

资料来源：中华商务网

表1：公司产能情况

产线编号	产能规模 (万吨/年)	主要产品	自动化程度	投产日期
1#	1.0	BOPET膜，主要包括电气绝缘膜，太阳能背材基膜等	一般	2004年
2#	1.2	BOPET膜，主要包括电气绝缘膜，太阳能背材基膜等	一般	2009年2月
3#	1.5	BOPET膜，主要包括光学基膜等	高	2012年5月
4#	1.0	BOPET膜，主要包括光学基膜等	高	2012年12月
合计	4.7			

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

结论：

近期公司发布了上半年的业绩预告，净利润在3139-3766万元之间，同比增幅在0-20%左右。光伏行业回暖，以及公司产品结构的调整使公司盈利能力开始回升。预计公司2014-2015年EPS分别为0.58元，0.78元。我们看好公司未来在光学基膜领域的发展，目前光伏产业链的持续回暖也有望成为推动公司股价回升的催化剂之一，维持“推荐”评级。

表2：公司盈利预测

指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	473	570	645	700	735
增长率(%)	2.18%	20.60%	13.19%	8.53%	5.00%
净利润(百万元)	111	58	83	113	125
增长率(%)	-0.11%	-47.44%	41.94%	36.14%	10.62%
净资产收益率(%)	9.6%	4.9%	6.92%	9.42%	10.42%
每股收益(元)	0.77	0.41	0.58	0.78	0.87
PE	22.0	41.9	29.5	21.7	19.6
PB	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0

资料来源：Wind

分析师简介

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。重点关注化纤、橡胶、精细化工等行业。

杨若木

基础化工行业小组组长，6 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

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。

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。

联系人简介

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：

看涨：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。