

值得期待

增持 维持

中报经营数据:

2014年1-6月,公司实现营业收入5.58亿元,同比增长49.38%;实现归属于上市公司股东净利润2630万元,同比增长3.95%,折合EPS为0.066元,同比增长3.13%;主营业务毛利率16.13%,较去年同期降低5.34个百分点。

同时披露,预计2014年1-9月归属上市公司股东的净利润较上年同期变动幅度为0-30%。

报告摘要:

- 盈利能力承压,下半年将改善。**公司2014年上半年主营业务毛利率较去年同期下降较为显著,原因有两方面:一、人力成本等的上升增加了成本端的压力,关键原材料铜的价格波动较大,加大了成本端的扰动幅度;二、印刷电路板和覆铜箔板市场竞争白热化,压制产品价格。惠州合正覆铜板、铜箔技改项目已经完成,增强公司的规模优势,一方面预计将使公司下半年盈利能力得到改善,另一方面为公司业绩增长提供“新鲜血液”。
- 7月再融资,优化资本结构,引进战略投资者,值得期待。**7月21日,公司发布非公开发行预案,拟以8.48元/股的价格发行7000万股份,约占发行前总股本的17.68%,募集资金5.936亿元。扣除发行费用后,其中3亿元将用于偿还银行贷款,剩余部分用于补充流动资金。一方面大大缓解公司的利息支出压力,另一方面为公司发展提供资金“弹药”。本次发行股份由常州京控泰丰投资中心(有限合伙)以现金全部认购,该机构的GP和LP分别为常州京控资本管理有限公司和常州星河资本管理有限公司,均为中植集团的全资子公司。
- 风险提示:** 盈利能力改善低于预期。
- 盈利预测。** 预计公司2014~2016年EPS分别为0.14元、0.17元和0.23元,对应市盈率为74、59和45.6,维持增持评级

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	693	930	1,169	1,442	1,736
增长率(%)	66.1%	34.2%	25.8%	23.3%	20.4%
归母净利润(百万)	43	46	55	69	89
增长率(%)	31.0%	6.4%	19.2%	25.5%	29.3%
每股收益	0.11	0.12	0.14	0.17	0.23
市盈率	93.9	88.2	74.0	59.0	45.6

中小市值研究组

首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

2013年新财富最佳中小市值分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

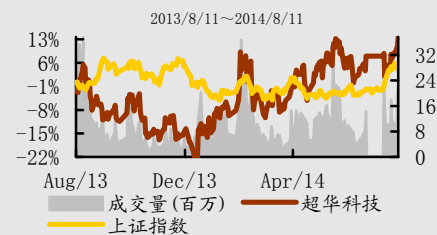
分析师:

周忠伟(S1180514070004)

电话: 010-88013569

Email: zhouzhongwei@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《中小市值周报 20140810: 国企改革渐入佳境》 2014/8/11
- 《奥维通信: 网优仍未复苏 节流有效减亏》 2014/8/11
- 《金达威: Q10、VA 联合发力, 贡献靓丽业绩》 2014/8/11
- 《世纪鼎利: 内生外延并重 期待双引擎时代》 2014/8/10
- 《天玑科技: 营收净利创新高 中国智造云平台》 2014/8/8
- 《硕贝德: 略低于预期, 期待后续惊喜》 2014/8/7

盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	546	380	175	216	260	营业收入	693	930	1,169	1,442	1,736
应收账款	287	479	585	721	868	营业成本	550	770	981	1,203	1,447
预付账款	67	37	47	55	61	营业税金及附加	2	2	2	3	3
存货	275	446	530	650	781	营业费用	21	33	43	51	59
其他	33	58	69	73	72	管理费用	35	50	66	79	91
流动资产合计	1,208	1,401	1,405	1,714	2,043	财务费用	17	32	29	26	28
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	8	22	3	4	5
固定资产	455	603	559	502	437	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	61	100	73	55	42	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	105	141	138	136	133	其他	0	0	0	0	0
其他	46	55	93	92	91	营业利润	60	20	46	75	103
非流动资产合计	668	899	863	784	703	营业外收入	6	37	25	20	20
资产总计	1,876	2,300	2,268	2,498	2,746	营业外支出	3	2	2	2	2
短期借款	407	577	375	432	476	利润总额	64	55	69	93	121
应付账款	188	295	358	439	528	所得税	6	1	3	11	14
其他	49	154	115	141	168	净利润	58	55	65	82	106
流动负债合计	644	1,026	848	1,011	1,172	少数股东损益	15	9	10	13	17
长期借款	57	55	57	59	61	归属于母公司净利润	43	46	55	69	89
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.11	0.12	0.14	0.17	0.23
其他	17	16	92	92	92						
非流动负债合计	75	71	149	151	153						
负债合计	719	1,097	998	1,163	1,325	主要财务比率					
少数股东权益	33	41	52	65	82						
股本	330	396	396	396	396	成长能力					
资本公积	586	520	520	520	520	营业收入	66.1%	34.2%	25.8%	23.3%	20.4%
留存收益	208	248	302	355	423	营业利润	19.6%	-66.2%	124.3%	64.2%	36.3%
其他	(0)	(2)	0	0	0	归属于母公司净利润	31.0%	6.4%	19.2%	25.5%	29.3%
股东权益合计	1,157	1,203	1,270	1,336	1,421	获利能力					
负债和股东权益总计	1,876	2,300	2,268	2,498	2,746	毛利率	20.7%	17.2%	16.1%	16.6%	16.7%
						净利率	6.3%	5.0%	4.7%	4.8%	5.1%
						ROE	5.3%	4.0%	4.6%	5.5%	6.8%
						ROIC	5.8%	3.0%	4.0%	5.0%	6.1%
						偿债能力					
						资产负债率	38.3%	47.7%	44.0%	46.5%	48.3%
						净负债率	0.0%	22.8%	20.5%	20.8%	19.7%
						流动比率	1.87	1.37	1.66	1.69	1.74
						速动比率	1.44	0.91	1.00	1.02	1.05
						营运能力					
						应收账款周转率	2.9	2.4	2.2	2.2	2.2
						存货周转率	2.4	2.1	1.9	2.0	1.9
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	0.11	0.12	0.14	0.17	0.23
						每股经营现金流	-0.10	-0.06	0.11	0.08	0.13
						每股净资产	2.84	2.93	3.08	3.21	3.38
						估值比率					
						市盈率	93.9	88.2	74.0	59.0	45.6
						市净率	3.6	3.5	3.3	3.2	3.0
						EV/EBITDA	38.0	9.8	28.0	23.5	20.0
						EV/EBIT	56.0	82.6	58.1	43.0	33.3

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, 分管中小市值、医药、机械、旅游等行业研究组,《新财富》2013 年最佳中小市值研究机构第三名。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17 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。主要研究覆盖公司: 天玑科技、天通股份、天马精化、天立环保、天成控股、天音控股、奥维通信、利德曼、硕贝德、世纪鼎利、首航节能、隆基机械、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、勤上光电、华星化工、久立特材、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、长方照明等。

机构销售团队

		姓名	手机号	座机号	邮箱
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
	广深片区	赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
		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
机 构	北京保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	上海保险/私募	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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。