

三季度业绩符合预期, 定增项目获批 增持 维持

投资要点:

- 前三季度实现营业收入 7.03 亿元, 归属上市公司净利润 2500 万元, 同比下降 27%。
- 锂电池隔膜定增项目获得证监会批准
- 湿法隔膜应用于新能源汽车, 定位中高端

报告摘要:

- 公司今年前三季度实现营业收入 7.03 亿元, 归属上市公司净利润 2500 万元, 同比下降 27%。
- 主营业务尚未改善。**公司传统业务包括彩色感光材料及新材料和照相化学材料同比基本保持平稳, 我们认为公司传统业务尚未出现大的改善。
- 锂电池隔膜定增项目获得证监会批准。**公司计划定增 6 亿元, 投入新建锂电池隔膜和扩建太阳能电池背板项目。作为国内彩色胶卷和相纸行业的龙头企业, 公司积累了大量相关成膜、涂布和微粒分散的核心技术, 而这些成熟的技术支持将帮助公司在高端锂电池隔膜国产化的道路越走越快。
- 湿法隔膜应用于新能源汽车, 定位中高端。**公司定增项目包括 4000 万平米湿法制隔膜以及 1500 万平米隔膜涂覆。公司目前中试产品已经顺利获得下游大型锂电池生产企业的认证, 反馈积极。我们认为, 未来新能源汽车的发展会带动锂电池隔膜需求的快速增加, 而公司湿法涂布隔膜有望很好满足动力电池对各方面性能严苛的要求。而定位中高端的战略将保证公司隔膜在国内同类产品中脱颖而出, 从而为公司发展插上新的翅膀。
- 盈利预测:** 我们预计公司 14-16 年 EPS 为 0.13 元, 0.18 元和 0.4 元, 维持增持评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1015.87	934.93	1059	1211	1672
增长率(%)	22.82	-7.97	13.3	14.3	44.1
归母净利润(百万)	27.10	24.14	45	61	135
增长率(%)	-148.45	-10.93	85.2	41.5	116.4
每股收益	0.08	0.07	0.13	0.18	0.4
市盈率	189.82	213.11	85.3	60.3	27

中小市值公司研究组

首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

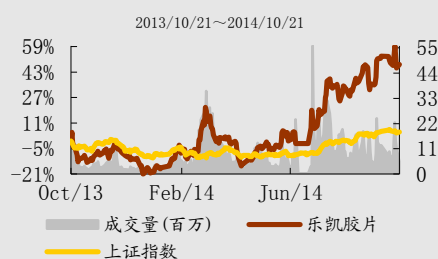
高级分析师:

虞瑞捷(S1180514070001)

电话: 010-88013605

Email: yuruijie@hysec.com

市场表现



相关研究

《达刚路机: 技术立身, 向筑养路综合服务商奋进》

2014/10/20

《平潭发展: 借定增进军健康医疗旅游产业 000592》

2014/10/20

《中小市值周报: 保健品空间巨大, 相关公司值得关注》

2014/10/19

《一生能有几回牛(秋季策略会专题报告)第六版》

2014/10/17

《中小市值周报: 高空风能, 革命性的新能源》

2014/10/12

《宝利来: 新联铁—铁路安全运维行业领军者》

资产负债表

单位: 百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	127	270	312	352	501
应收账款	123	131	148	170	242
预付账款	35	26	30	34	48
存货	234	212	231	258	348
其他	152	92	99	107	132
流动资产合计	671	730	820	920	1,272
长期股权投资	11	11	0	0	0
固定资产	212	258	223	190	155
在建工程	97	17	33	43	49
无形资产	50	42	31	21	10
其他	34	32	31	31	31
非流动资产合计	404	359	319	286	246
资产总计	1,076	1,089	1,139	1,206	1,518
短期借款	0	0	0	0	145
应付账款	42	54	58	65	87
其他	64	47	51	55	66
流动负债合计	106	100	109	119	298
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0	0
负债合计	106	101	109	119	298
少数股东权益	15	17	23	32	52
股本	342	342	342	342	342
资本公积	340	341	341	341	341
留存收益	273	289	324	372	485
其他	0	0	0	0	0
股东权益合计	970	989	1,030	1,087	1,220
负债和股东权益总计	1,076	1,089	1,139	1,206	1,518

现金流量表

单位: 百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净利润	31	28	49	70	152

利润表

单位: 百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,016	935	1,059	1,211	1,728
营业成本	832	747	826	923	1,244
营业税金及附加	5	6	7	8	12
营业费用	58	59	69	79	112
管理费用	97	88	101	115	164
财务费用	(3)	(0)	(3)	(3)	0
资产减值损失	10	4	1	5	5
公允价值变动收益	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
投资净收益	6	2	3	3	3
其他	0	(0)	(0)	0	0
营业利润	22	32	60	86	192
营业外收入	16	3	3	3	3
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	37	35	63	89	195
所得税	6	8	14	20	43
净利润	31	28	49	70	152
少数股东损益	4	4	6	9	20
归属于母公司净利润	27	24	43	61	132
每股收益 (元)	0.08	0.07	0.13	0.18	0.39

主要财务比率

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力					
营业收入	22.8%	-8.0%	13.3%	14.3%	42.6%
营业利润	144.6%	44.5%	85.6%	43.6%	121.9%
归属于母公司净利润	148.4%	-10.9%	77.8%	41.5%	117.6%
获利能力					
毛利率	18.1%	20.1%	22.0%	23.8%	28.0%
净利率	2.7%	2.6%	4.1%	5.0%	7.6%
ROE	2.9%	2.5%	4.3%	5.9%	11.9%
ROIC	1.7%	2.6%	4.4%	6.1%	12.2%
偿债能力					
资产负债率	9.8%	9.2%	9.6%	9.9%	19.6%

折旧摊销	(31)	43	77	82	88
财务费用	(3)	(0)	(3)	(3)	0
投资损失	(6)	(2)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	(105)	56	(48)	(63)	(182)
其它	173	(48)	2	6	6
经营活动现金流	60	76	74	89	62
资本支出	(12)	1	(40)	(40)	(40)
长期投资	(7)	2	11	0	0
其他	(119)	76	2	2	2
投资活动现金流	(139)	80	(27)	(39)	(39)
债权融资	0	0	0	0	0
股权融资	(1)	1	0	0	0
其他	10	(3)	(5)	(10)	126
筹资活动现金流	9	(2)	(5)	(10)	126
汇率变动影响	(0)	(2)	0	0	0
现金净增加额	(70)	152	42	40	149

净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	6.36	7.27	7.52	7.72	4.27
速动比率	4.03	5.02	5.27	5.42	3.03
营运能力					
应收账款周					
转率	12.0	7.4	7.4	7.0	7.6
存货周转率	3.1	3.2	3.5	3.5	3.9
总资产周转					
率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.3
每股指标					
(元)					
每股收益	0.08	0.07	0.13	0.18	0.39
每股经营现					
金流	0.17	0.22	0.22	0.26	0.18
每股净资产	2.79	2.84	2.95	3.08	3.42
估值比率					
市盈率	135.0	151.6	85.3	60.3	27.7
市净率	3.8	3.8	3.6	3.5	3.1
EV/EBITDA	-297.7	44.5	25.0	20.3	11.9
EV/EBIT	173.6	104.1	58.5	40.3	17.4

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、农业等行业研究组,《新财富》2013 年最佳中小市值研究机构第三名, 得分 7197 分。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、利德曼、易联众、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、硕贝德、隆基机械、亚威股份、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、中银绒业、长信科技、长方照明等。

机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@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
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@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	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	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。