

稳定增长，关注未来两大看点

买入 维持

经营数据:

公司发布2014年三季报: 1-9月, 实现营收38.17亿元, 同比增长6.8%, 实现归属于上市公司股东净利润1.12亿元, 同比增长3.49%。

报告摘要:

- **总体稳定增长。**2014年1-9月份, 公司营业收入同比增长6.8%, 较去年同期的8.82%略低, 但营业利润同比增长13.32%, 显著高于去年同期。我们认为, 在全球经济仍深陷低迷的背景下, 公司传统优势板块布局具有一定多元化, 在一定程度上对冲经济风险, 保证公司营收增长保持稳定, 在较长的时期内仍然是公司收入的主要来源, 为公司进行转型升级提供支撑。
- **未来关键看点: 新开展业务板块的拓展; 相关资产注入的可能性。**面对传统主业的发展瓶颈, 公司积极对接新兴产业, 着力进行产品升级。2014年5月, 公司与日本株式会社新星成立乳源东硕软磁新材料有限公司, 并与新星签订协议, 由新星为公司发展软磁铁氧体材料及相关业务提供销售渠道, 并协助松下为合资公司提供技术支持, 目前公司的磁性材料产品已进入苹果全球采购体系。8月, 公司与深圳清华研究院签署具排他性的技术开发合同, 在大容量(3000F以上)动力型双电层超级电容器领域展开合作。公司已具备生产除活性炭外各个部件的能力, 而深圳清华研究院在3000F动力型超级电容器方面具有成功产业化的基础。二者合作将有效整合双方优势, 1+1>2, 将大大增强公司研究实力, 大大加速超级电容器的产业化进度。此外, 公司实际控制方持有大量优质资产, 尚未上市, 我们认为, 不排除未来注入上市公司的可能性。
- **风险分析:**新业务板块拓展低于预期。
- **盈利预测及投资价值:**预计公司14~16年EPS为0.20元、0.33元和0.46元, 对应市盈率为75.5、45.6和32.9, 维持买入评级。

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	4,415	4,855	5,520	6,544	7,718
增长率(%)	-7.3%	10.0%	13.7%	18.5%	17.9%
归母净利润(百万)	154	146	191	316	438
增长率(%)	-46.4%	-5.1%	30.5%	65.5%	38.7%
每股收益	0.16	0.15	0.20	0.33	0.46
市盈率	93.5	98.6	75.5	45.6	32.9

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

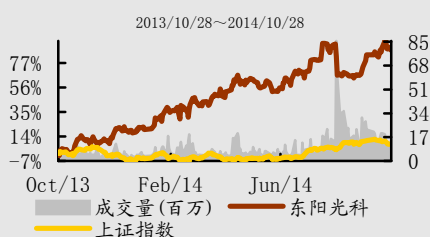
分析师:

周忠伟(S1180514070004)

电话: 010-88013569

Email: zhouzhongwei@hysec.com

市场表现



相关研究

《翰宇药业: 多举措推动收入高增长 前景看好》

2014/10/28

《浙江永强: 需求回暖来年看好 并购助力成长》

2014/10/28

《通光线缆: 业绩短期下滑无碍长期增长趋势》

2014/10/28

《大立科技: 红外稳步增长, 成本上升拉低业绩》

2014/10/28

《奥克股份: 业绩大幅增长, 环氧乙烷即将投产》

2014/10/28

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	673	1,346	1,056	982	1,158	营业收入	4,415	4,855	5,520	6,544	7,718
应收账款	805	867	966	1,112	1,312	营业成本	3,572	3,929	4,488	5,273	6,165
预付账款	126	97	166	196	232	营业税金及附加	17	19	21	25	29
存货	913	931	1,055	1,239	1,449	营业费用	96	108	119	134	145
其他	567	574	687	780	889	管理费用	226	249	282	324	373
流动资产合计	3,083	3,815	3,930	4,309	5,039	财务费用	215	301	306	282	275
长期股权投资	336	279	290	300	350	资产减值损失	13	16	2	2	3
固定资产	2,972	3,057	3,511	3,612	3,571	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	252	765	321	158	94	投资净收益	(6)	(1)	(1)	(1)	(1)
无形资产	788	1,834	1,876	1,860	1,822	其他	0	0	0	0	0
其他	262	356	403	319	268	营业利润	270	231	302	503	727
非流动资产合计	4,611	6,292	6,401	6,249	6,105	营业外收入	20	49	45	40	35
资产总计	7,694	10,107	10,331	10,559	11,144	营业外支出	2	1	2	2	2
短期借款	1,376	2,145	1,400	1,277	2,160	利润总额	287	280	345	541	760
应付账款	261	367	426	512	616	所得税	77	79	86	108	152
其他	621	1,372	956	770	702	净利润	211	201	258	432	608
流动负债合计	2,258	3,884	2,782	2,559	3,479	少数股东损益	57	54	68	117	170
长期借款	1,050	892	1,012	1,092	1,152	归属于母公司净利润	154	146	191	316	438
应付债券	889	1,879	1,900	1,900	1,000	每股收益(元)	0.16	0.15	0.20	0.33	0.46
其他	93	101	97	92	84	主要财务比率					
非流动负债合计	2,032	2,872	3,008	3,084	2,235		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	4,289	6,756	5,790	5,643	5,715	成长能力					
少数股东权益	811	898	966	1,083	1,253	营业收入	-7.3%	10.0%	13.7%	18.5%	17.9%
股本	827	827	950	950	950	营业利润	-42.8%	-14.3%	30.3%	66.7%	44.7%
资本公积	891	688	1,538	1,538	1,538	归属于母公司净利润	-46.4%	-5.1%	30.5%	65.5%	38.7%
留存收益	875	938	1,087	1,345	1,689	获利能力					
其他	0	0	0	0	0	毛利率	19.1%	19.1%	18.7%	19.4%	20.1%
股东权益合计	3,405	3,351	4,541	4,916	5,430	净利率	3.5%	3.0%	3.5%	4.8%	5.7%
负债和股东权益总计	7,694	10,107	10,331	10,559	11,144	ROE	6.1%	5.8%	6.3%	8.5%	10.9%
现金流量表						ROIC	5.3%	4.8%	5.1%	6.8%	8.3%
单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	偿债能力					
净利润	211	201	258	432	608	资产负债率	55.7%	66.8%	56.0%	53.4%	51.3%
折旧摊销	281	245	258	287	297	净负债率	86.4%	121.3%	77.2%	70.9%	61.4%
财务费用	215	301	306	282	275	流动比率	1.37	0.98	1.41	1.68	1.45
投资损失	6	1	1	1	1	速动比率	0.96	0.74	1.03	1.19	1.03
营运资金变动	229	589	(490)	(476)	(501)	营运能力					
其它	(471)	(640)	(52)	82	51	应收账款周转率	5.8	5.8	6.0	6.3	6.4
经营活动现金流	471	696	281	609	732	存货周转率	3.9	4.2	4.5	4.5	4.5
资本支出	(521)	(1,841)	(304)	(204)	(154)	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7
长期投资	(39)	57	(11)	(10)	(51)	每股指标(元)					
其他	225	762	(1)	(4)	(4)	每股收益	0.16	0.15	0.20	0.33	0.46
投资活动现金流	(335)	(1,022)	(316)	(218)	(209)	每股经营现金流	0.50	0.73	0.30	0.64	0.77
债权融资	(237)	1,047	(135)	(4)	(861)	每股净资产	2.73	2.58	3.76	4.04	4.40
股权融资	0	(204)	973	0	0	估值比率					
其他	175	(120)	(1,092)	(462)	513	市盈率	93.5	98.6	75.5	45.6	32.9
筹资活动现金流	(62)	724	(254)	(465)	(347)	市净率	5.6	5.9	4.0	3.8	3.4
汇率变动影响	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	22.9	22.6	20.3	16.4	13.5
现金净增加额	75	399	(290)	(75)	176	EV/EBIT	36.2	33.0	28.9	22.4	17.5

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、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。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: 彩虹股份、GQY 视讯、北大医药、宝利来、硕贝德、科力远、天马精化、神雾环保、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、隆基机械、亚威股份、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。