

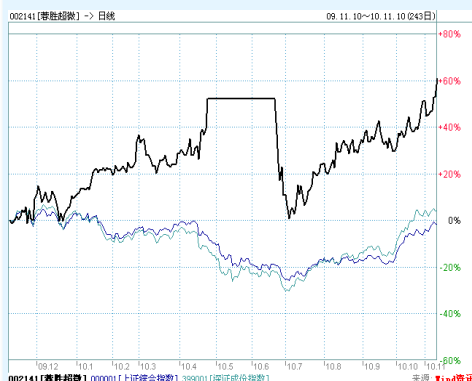
## 蓉胜超微（002141）调研简报

### ——期待收购成功

#### 基本数据 2010-11-10

收盘价（元）	15.86
市盈率	528.6
市净率	5.98
股息率（分红/股价）	0%
每股净资产（元）	2.65
资产负债率%	50.66%
总股本（亿股）	1.13
流通 A 股（亿股）	0.55
流通 A 股市值（亿元）	8.72

#### 一年内股价走势：



#### 相关研究：

研究员：冯福来

电话：020-37865166

EMAIL：fengfl@wlzq.com.cn

报告日期：2010-11-10

#### 投资要点：

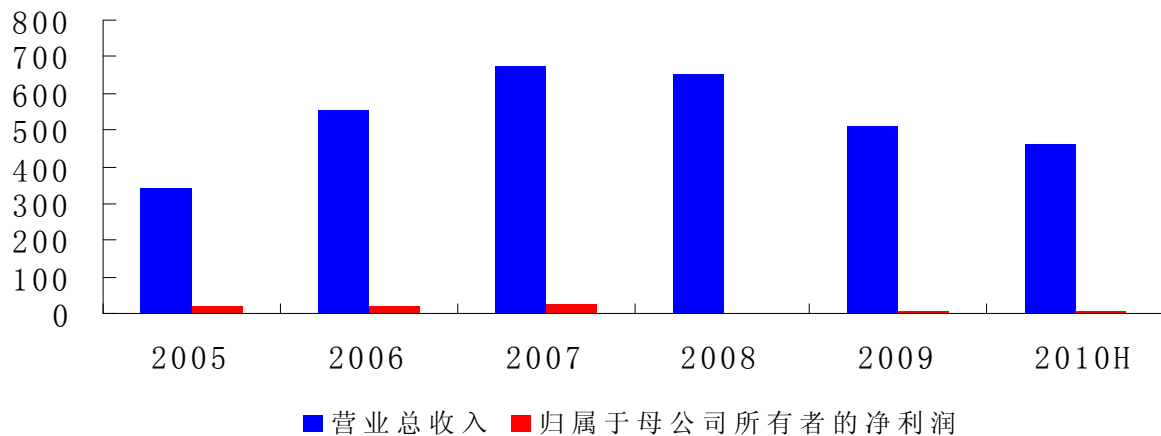
- **国内漆包线行业的领军企业。**公司是中国本土企业中规模最大、技术领先的微细漆包线专业制造商，主要生产与通讯设备、计算机、汽车电子、办公和个人电子产品等配套的微小型和精密电子元器件用微细漆包线，主导产品是 $\Phi 0.100\text{mm}$ 以下高端微细漆包线。
- **中国漆包线市场空间巨大。**我国对微细特种漆包线的需求正处于高速发展时期，从2003年开始，中国漆包线供需量超过日本和美国，成为全球最大的生产国。
- **完善产业链，提高公司盈利能力。**公司准备进入漆包线上游铜杆和线盘市场，提高原材料的自给能力，从而提升公司盈利能力。
- **加快市场开拓步伐，增加公司销售收入。**目前公司的产能大约为12000吨，产能利用率接近90%，今年年底产能将进一步扩大到12925吨。产能扩张就要求公司扩大销售，公司已经加强对于国内外市场的开拓力度。
- **收购上海杨行铜材，实现强强联合。**公司的客户属于消费电子行业，而上海杨行铜材的客户属于电力设备行，公司收购上海杨行铜材后，可以扩大公司的市场范围，公司综合市场竞争力将得到显著提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们假设2011年公司完成对于上海杨行铜材的收购，我们提高对于公司的盈利预测，预计公司2010-2012年EPS分别为0.13元、0.52元和0.63元，其中2011年和2012年是考虑增发7798万股后的摊薄EPS，动态PE分别为116.09、28.40和23.80，考虑到公司资产重组后盈利能力将出现质的飞跃，我们维持对于公司的“增持”评级。

### 1. 国内漆包线行业的领军企业

公司是中国本土企业中规模最大、技术领先的微细漆包线专业制造商，主要生产与通讯设备、计算机、汽车电子、办公和个人电子产品等配套的微小型和精密电子元器件用微细漆包线，主导产品是 $\Phi 0.100\text{mm}$ 以下高端微细漆包线。同时，公司也是目前国内唯一能在微细漆包线细分市场上与国际先进企业进行规模化竞争的企业，是我国微细漆包线行业进口替代的主要力量。

公司生产的微细漆包线产品分为常规微细漆包线和微细自粘线两类，其中常规微细漆包线主要面向继电器、微特电机、电子变压器和电磁阀等目标市场；微细自粘线主要面向电声器材、激光磁头、特种电机和非接触式 IC 卡等目标市场。目前继电器是公司漆包线最重要的应用市场，公司约有 40% 的收入来自这个市场，世界最大的继电器厂商美国泰科（TYCO）和中国最大的继电器厂商厦门宏发都是公司的客户，

**2005-2010H 年公司营业总收入和归属于母公司所有者的净利润趋势变动图**



资料来源：万联证券

### 2. 中国漆包线市场空间巨大

据不完全统计，2009 年，全球的漆包线销售总量已超过 150 万吨，成为一项年销售收入 120 亿美元的产业。随着我国经济的持续增长和人们消费水平的提高，随着全球产业结构的调整和转移，国际大型电子元器件企业正在加大在我国投资的力度，我国已成为世界重要的电子元器件产品制造大国，我国漆包线的市场需求正在逐年升温。我国对微细特种漆包线的需求正处于高速发展时期，从 2003 年开始，中国漆包线供需量超过日本和美国，成为全球最大的生产国。目前发达国家年人均消耗漆包线 450 克，发展中国家年人均消耗漆包线 300 克，不发达国家年人均消耗漆包线 150 克。据此可以推算，如果中国这个巨大的市场开始启动的话，仅仅中国国内漆包线的需求量就达到 58.5 万吨，这尚不包括出口量在内。

### 3. 完善产业链，提高公司盈利能力

2010 年上半年的报告显示，公司产品的综合毛利率只有 8.68%，其中常规漆包线的毛利率为 8.25%，自粘线的毛利率为 15.47%。公司的总体盈利能力不高，公司正在通过完善产业链来提高盈利能力。公司准备进入漆包线上游铜杆和线盘市场，提高原材料的自给能力，从而提升公司盈利能力。铜杆和线盘项目预计今年年底投

产，这两个项目完全达产后可以实现三方面的目的，一是可以降低原材料采购成本，二是可以保证原材料的品质，三是可以对于铜材进行套期保值，平抑铜价波动对于公司业绩影响。

#### 4. 加快市场开拓步伐，增加公司销售收入

目前公司的产能大约为 12000 吨，产能利用率接近 90%，今年年底产能将进一步扩大到 12925 吨。产能扩张就要求公司扩大销售，公司已经加强对于国内外市场的开拓力度。对于国内市场，公司逐渐完善销售服务网络，已经建立起包括上海、广州、深圳、东莞、惠州等地区的驻地办事处；为开拓公司产品在西南和西北地区的销售，公司在 2010 年上半年在成都设立的销售公司已开始投入运作。对于国外市场，公司是下一步开发的重点，国外市场尤其是欧洲市场的产品价格要远高于国内市场，公司通过展会等方式正在加大对于国外客户的开发力度，争取实现重大突破。

#### 5. 收购上海杨行铜材，实现强强联合

公司拟向上海杨行铜材原股东定向发行股票，收购上海杨行铜材 100%的股权。定向发行股票的数量为 7798 万股，发行价格为 13.17 元/股。上海杨行铜材原股东承诺，上海杨行铜材公司 2010 年实现的净利润不低于 8,217 万元，2011 年度实现的净利润不低于 7,790 万元，2012 年的净利润不低于 8,894 万元。在本次交易完成后，若 2010—2012 年经营业绩不能达到预测效果，上海杨行铜材原股东承诺将按有关评估报告中所预计的相关资产的收益数与实际盈利之间的差额对本公司进行补偿。

杨行铜材的主导产品—高电压、大容量变压器用电磁线，质量可靠性和稳定性在行业内占据领先地位，长期供应给特变电工、天威保变、正泰电器、南京立业、西安西变、ABB、西门子等客户，并在 2007 年承担制造“国家电网公司 1000KV 晋东南—南阳—荆门特高压交流试验示范工程”中变压器与电抗器用电磁线。

公司的客户属于消费电子行业，而上海杨行铜材的客户属于电力设备行，公司收购上海杨行铜材后，可以扩大公司的市场范围，公司综合市场竞争力将得到显著提升。另外，上海杨行铜材有业绩承诺，可以大大提高公司整体的盈利水平。

#### 6. 盈利预测与投资评级

我们假设 2011 年公司完成对于上海杨行铜材的收购，我们提高对于公司的盈利预测，预计公司 2010—2012 年 EPS 分别为 0.13 元、0.52 元和 0.63 元，其中 2011 年和 2012 年是考虑增发 7798 万股后的摊薄 EPS，动态 PE 分别为 116.09、28.40 和 23.80，考虑到公司资产重组后盈利能力将出现质的飞跃，我们维持对于公司的“增持”评级。

#### 7. 风险提示

公司收购上海杨行铜材的核查期间，杨行铜材相关知情人买卖了公司股票，证监会正在对公司停牌前股票交易情况进行调查，该调查可能影响公司能否成功，收购不成功的话，公司的风险较大。

利润表（单位：百万元）	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	675.06	652.41	510.84	891.42	2083.57	2600.45
营业收入	675.06	652.41	510.84	891.42	2083.57	2600.45
其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	647.04	652.08	510.08	879.71	1976.62	2473.52
营业成本	609.36	602.67	468.20	815.72	1801.50	2246.91
营业税金及附加	0.10	0.13	0.12	0.22	1.04	1.30
销售费用	8.88	11.63	11.71	18.72	52.09	65.53
管理费用	17.88	20.68	23.15	32.98	93.76	118.32
资产减值损失	1.24	11.41	1.00	1.67	3.82	4.59
财务费用	9.60	5.55	5.89	10.39	24.41	36.86
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	28.02	0.33	0.76	11.71	106.95	126.93
加：营业外收入	1.17	1.42	3.47	6.24	14.59	18.20
减：营业外支出	0.08	0.29	0.18	0.20	0.20	0.30
五、利润总额	29.10	1.46	4.05	17.75	121.34	144.83
减：所得税	3.36	0.65	0.68	2.98	20.63	24.62
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	25.74	0.81	3.37	14.77	100.71	120.21
减：少数股东损益	1.25	-0.55	0.18	0.20	0.30	0.40
归属于母公司所有者的净利润	24.49	1.36	3.19	14.57	100.41	119.81
EPS	0.30	0.02	0.03	0.13	0.52	0.63

资料来源：万联证券

投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深 300 指数

#### 免责声明：

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。