



湘财证券研究所

高为

Tel: 021-68634518-8608
E-Mail: gw2603@xcsc.com

闵雄军

Tel: 021-68634518
E-Mail: mxj2851@xcsc.com

发行上市资料:

股票代码: 002288
发行前股本: 6393 万股
本次发行股本: 2200 万股
占发行后总股本比例: 25.6%
主承销商: 南京证券
网下发行不超过: 1760 万股
网上发行数量约: 440 万股
网下缴款及网上申购日期:

2009 年 8 月 24 日
合理价值区间: 15.18-17.48 元
建议询价区间: 10.84-12.49 元

www.xcsc.com

投资要点

- 公司是 PCB 行业中少数具有垂直一体化产业链的 PCB 生产企业之一。公司主要从事覆铜板、印刷电路板及其上游相关产品电解铜箔、专用木浆纸的研发、生产和销售。公司是国内首家通过美国 UL 认证的复合基覆铜箔板 CEM-1(22F) 的制造企业; 公司 12 μ m 超薄电解铜箔连续生产技术项目被认定为国家火炬计划项目, 是国内少数能够生产 12 μ m 以下电解铜箔的企业之一; 公司是国内能够生产专用木浆纸的少数企业之一; 公司生产的超薄电解铜箔和专用木浆纸能够完全替代同类进口产品, 达到国内领先水平。公司综合实力位列中国 PCB 行业百强, 在单面 PCB 细分市场位于前五名。
- 产业转移, 下游需求旺盛, PCB 增长可期。随着中国大陆逐渐成为全球电子信息产品的制造中心, 全球 CCL 和 PCB 行业逐步向亚洲尤其是向中国转移, 中国大陆正逐渐成为全球 PCB 制造基地。同时随着国内居民收入的不断提高, 电子产品的日益普及化, 消费类电子产品需求始终保持着高速增长的态势; 而政策的支持, 如家电下乡、汽车下乡、电子信息产业振兴计划等将明显加大对 PCB 的需求。
- PCB 销售占比将略有下降, 毛利率有望稳步上升。随着募集资金的使用, 公司垂直一体化的战略将逐步实施, 公司上游产品 CCL、铜箔、专用木浆纸所占比将略有上升, 预计未来 PCB 的销售占比则将维持在 70% 左右上下波动。特别是高毛利产品铜箔的收入占比将提升, 以及产业链将逐步完善将提升主营产品 PCB 的毛利率, 预计未来毛利率有望稳步上升。
- 我们预计超华科技 2009 年、2010 年与 2011 年的主营业务收入分别为 222.73、285.53 和 379.76 百万元, 净利润分别为 39.47、46.11 和 63.20 百万元, 每股收益摊薄后分别为 0.46 元、0.54 元与 0.74 元。合理价值区间为 15.18-17.48 元 (对应 09 年 33-38 倍 PE), 建议询价区间为 10.84-12.49 元。
- 风险因素包括: 税收政策变化; 原材料价格大幅波动; 下游需求放缓等

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	193.49	195.55	222.73	285.53	379.76
同比增长 (%)	31.58	1.06	13.90	28.20	33.00
净利润 (百万元)	32.85	30.62	39.47	46.11	63.20
同比增长 (%)	81.74	-6.81	28.91	16.82	37.07
每股收益(按发行后股本摊薄)	0.51	0.48	0.46	0.54	0.74

目 录

一、 公司简介：垂直一体化的 PCB 生产商.....	3
1. 1 公司基本资料.....	3
1. 2 公司发行成功后股权结构.....	3
1. 3 公司发展历史.....	4
1. 4 公司的竞争优势.....	4
1. 4. 1 垂直一体化产业链的优势.....	4
1. 4. 2 工艺改进与技术创新是公司长期发展的核心竞争力.....	4
1. 4. 3 品牌及客户资源优势.....	4
1. 4. 4 成本控制较好、盈利能力较强.....	4
二、 产业转移，下游需求旺盛，PCB 增长可期.....	4
2. 1 PCB 行业概况.....	4
2. 2 PCB 产业正在向中国转移.....	6
2. 2. 1 世界 PCB 产业情况.....	6
2. 2. 2 PCB 产业链正在向中国转移.....	6
2. 3 政策支持，PCB 下游需求旺盛.....	7
2. 4 公司 PCB 增长可期.....	10
三、 公司业务分析.....	10
3. 1 PCB 销售占比将略有下降.....	10
3. 2 毛利率有望稳步上升.....	11
3. 3 公司偿债能力较强，成本控制好.....	11
四、 募投项目情况.....	12
五、 盈利预测与估值.....	14
六、 风险提示.....	15

一、公司简介：垂直一体化的 PCB 生产商

1. 1 公司基本资料

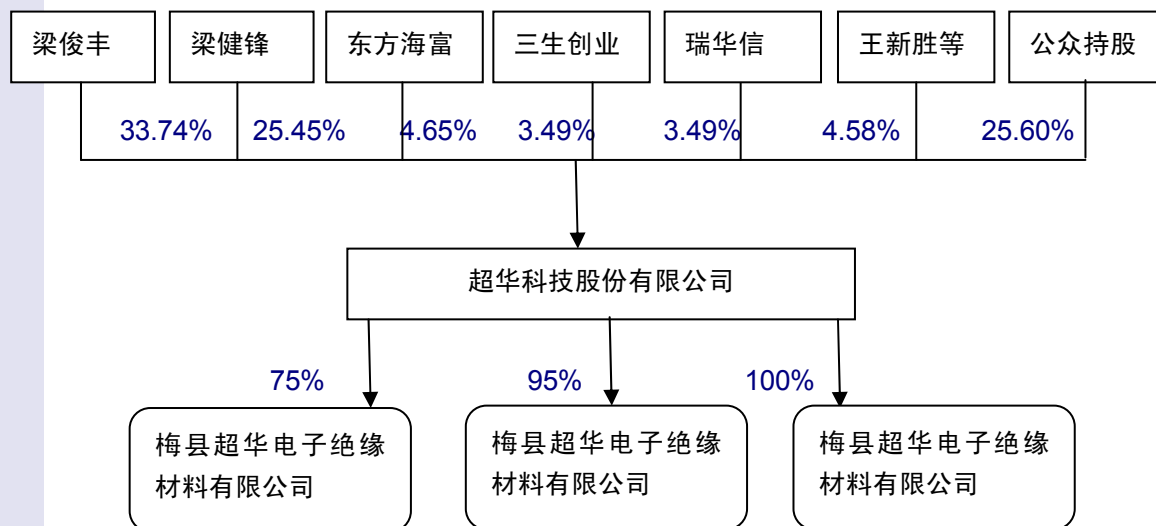
公司主要从事覆铜板、印刷电路板及其上游相关产品电解铜箔、专用木浆纸的研发、生产和销售。2007年3月，上游产品CCL专用木浆纸生产线正式投产，公司的垂直一体化产业链得到进一步加强。目前公司是PCB行业中少数具有垂直一体化产业链的PCB生产企业之一。

公司通过了ISO9001: 2000的质量管理体系认证，主要产品均通过了美国UL认证、CQC质量认证和SGS环保认证。公司是国内首家通过美国UL认证的复合基覆铜箔板CEM-1 (22F) 的制造企业；公司12μm超薄电解铜箔连续生产技术项目被认定为国家火炬计划项目，是国内少数能够生产12μm以下电解铜箔的企业之一；公司是国内能够生产专用木浆纸的少数企业之一；公司生产的超薄电解铜箔和专用木浆纸能够完全替代同类进口产品，达到国内领先水平。公司综合实力位列中国PCB行业百强，在单面PCB细分市场位于前五名。2008年，公司CCL中的纸基CCL、复合基CCL及其制成的单面PCB产品，在下游的电脑电源用PCB细分市场中拥有约20%的市场份额，在电话机、彩电及显示器等细分市场也拥有一定的占有率。

1. 2 公司发行成功后股权结构

本公司的实际控制人为梁俊丰及其弟弟梁健锋。在本次发行前，梁俊丰及其弟弟梁健锋合并持有公司股份5,086.5万股，占公司总股本的79.56%。发行完成后，梁俊丰兄弟仍然为公司实际控制人，但股权占比下降至59.19%。

图表 1 发行后公司股权结构图



资料来源：招股说明书，湘财证券研究所

1.3 公司发展历史

表格 1 公司发展历程表

时间	事件
1999 年 10 月	梅县超华电子工业有限公司成立
2000 年 1 月	超华电子更名为梅县超华企业集团有限公司
2001 年 11 月	梅县超华集团更名为广东超华企业集团有限公司
2001 年	被广东省科技厅认定为省级高新技术企业
2003 年	被国家科技部认定为“国家火炬计划重点高新技术企业”
2007 年 3 月	“M”商标被广东省工商局认定为“广东省著名商标”
2008 年 12 月	被认定为广东省第二批高新技术企业
2009 年 3 月	被评为 2008 年广东省名牌产品生产企业

资料来源：招股说明书，湘财证券研究所

1.4 公司的竞争优势

1.4.1 垂直一体化产业链的优势

经过多年努力，公司打造了从电解铜箔、专用木浆纸、CCL 到 PCB 的较为完整的产业链，在人才、技术、市场等方面具有丰厚的积淀，充分发挥协同效应，发展成为业内为数不多的能够生产上游关键原材料的企业之一。

1.4.2 工艺改进与技术创新是公司长期发展的核心竞争力

目前公司掌握了 PCB 及其产业上游主要原材料的关键生产技术和工艺，具有较强的综合技术优势。公司是国内第一家通过美国 UL 认证的复合基板 CEM-1(22F) 覆铜箔板制造企业，在 CCL 制造技术中已达国内领先水平；公司生产线宽/线距为 100 μm 以下的 PCB，处于国内先进水平；公司 12 μm 电解铜箔连续生产技术项目被列为国家火炬计划重点项目。

1.4.3 品牌及客户资源优势

经过多年的市场拓展和品牌经营，成为国内市场的重要品牌之一，在市场中享有盛誉，拥有了优质稳定的客户资源，获得了市场的认可。公司产品服务于市场稳定增长的国际、国内知名企业，积累了大量优质稳定的客户资源，既有 PCB 生产企业，也有电子产品整机生产商。尤其是在下游的计算机电源、彩电及显示器、电话机等几个行业内具有较高的市场占有率。

1.4.4 成本控制较好、盈利能力较强

与目前 A 股中从事 PCB、CCL 产品生产的上市公司相比，公司 08 年的营业收入仅为 1.95 亿元，规模较小；但公司的盈利能力较强，08 年的毛利率、净利率分别达到 26.16%、15.88%，远高于行业平均水平。

二、产业转移，下游需求旺盛，PCB 增长可期

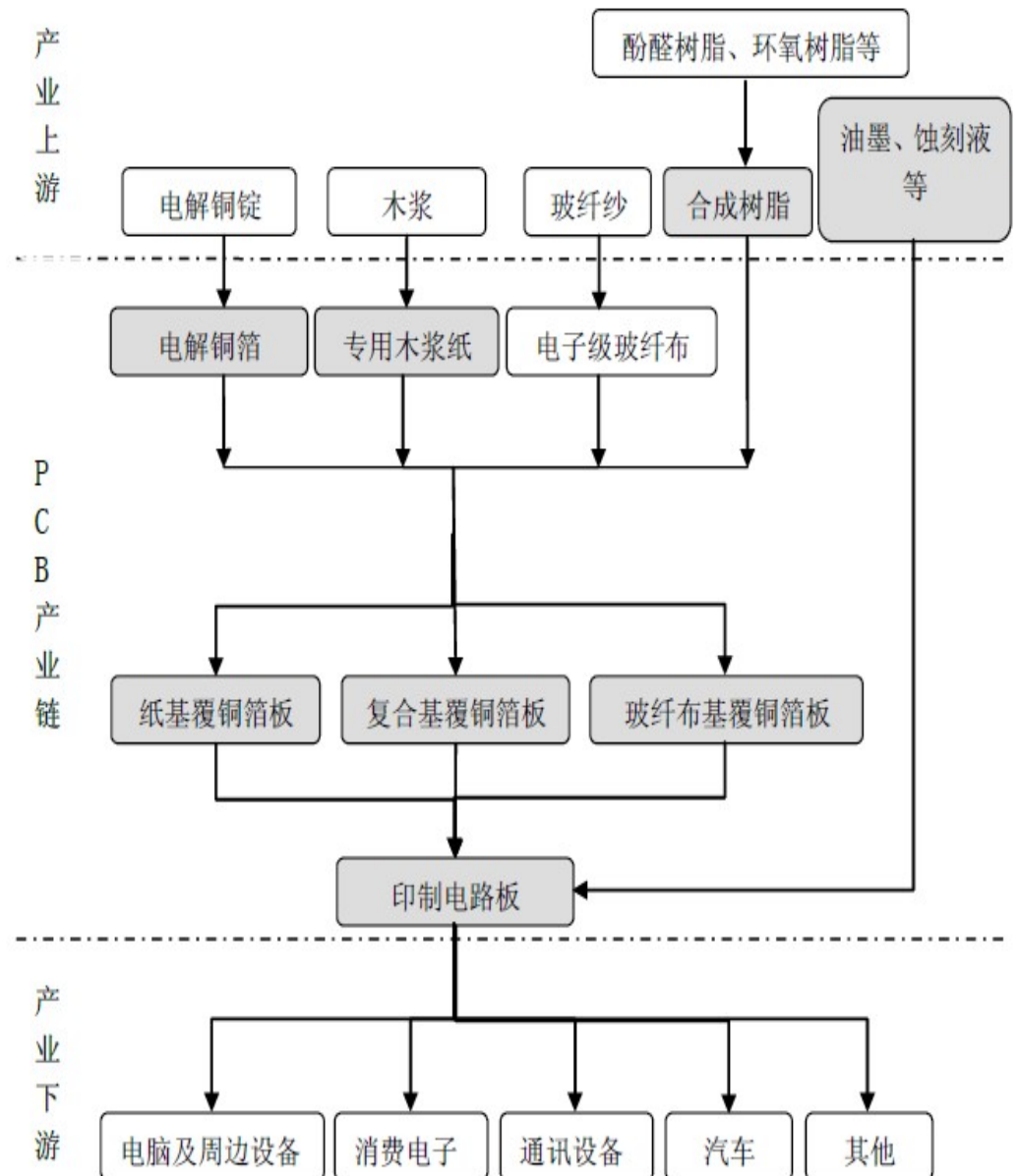
2.1 PCB 行业概况

PCB (Printed Circuit Board) 的对应中文名是印刷电路板，它是电子零件装载的基板和关键互连件，各种电子零组件形成预定电路的连接。由于绝大多数电子设

备及产品均需配备印刷电路板，因此PCB也有“电子产品之母”之称。

PCB行业发展至今，已近形成了成熟的产业链条，终端产品均是与我们生活息息相关的产品，受下游需求的影响较为显著，其中计算机、消费电子和通讯设备是PCB最大的三个终端应用市场，约占市场总需求的79%。

图表 2 PCB产业链



资料来源：招股说明书，湘财证券研究所（其中有阴影的为公司自产及募投项目）

在PCB产业链中，覆铜箔板（CCL）产品处于中间位置，产品类型标准化，易于形成规模化生产，在价格方面拥有较大的话语权，具有较强的消化上游原材料价格波动的能力，易于把价格波动转嫁给下游PCB生产企业。而印制电路板处于PCB产业链的末端，受上游原材料价格涨跌的影响比较大。因此，对于行业内的PCB企业来说，延长上游产业链，实现垂直一体化是化解原材料价格上涨风险的重要手段。

(PCB 产品成本中CCL占比高达50%-70%)。

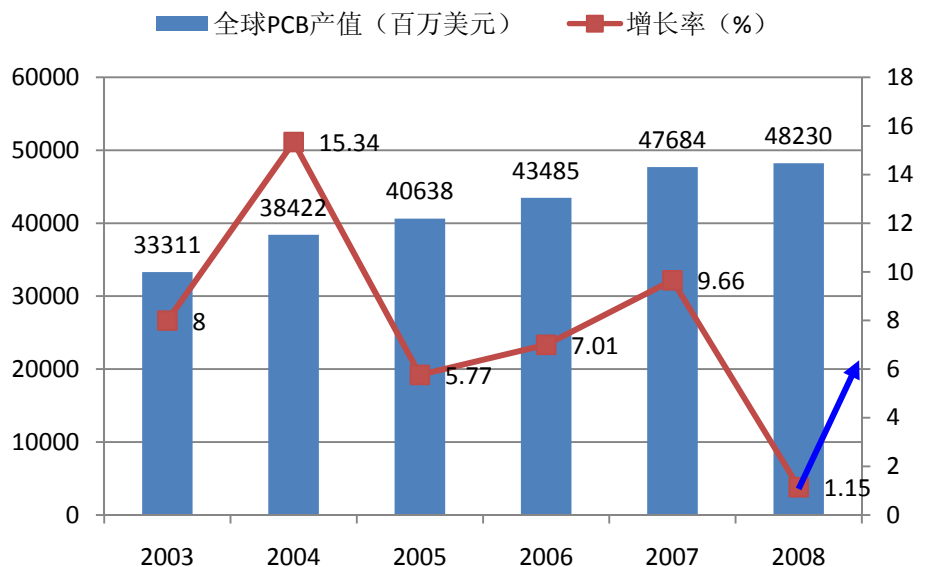
2.2 PCB 产业正在向中国转移

2.2.1 世界 PCB 产业情况

全球 PCB 的产值从 1992 年开始步入迅速的增长阶段,最初由电子计算机及互联网高速发展带动,其后受 2001 年网络泡沫破灭影响,行业受到了严重危机,行业经历了重大调整,随着手机、笔记本计算机等电子数码产品的流行刺激了市场,带动 PCB 行业再度迈向增长。

根据 Prismark 统计,2003 年至 2007 年间,世界 PCB 产值年增长率分别为 8.0%、15.3%、5.8%、11.1%、5.6%。2008 年世界 PCB 产值实际达到 482.3 亿美元,由于受到全球性金融危机影响年增长率仅为 1.1%。同时,我们认为 PCB 产值增速在去年触底后,将于今年开始明显的增长态势,这与权威机构 Prismark 观点相似。

图表 3 全球 PCB 产值及增长率



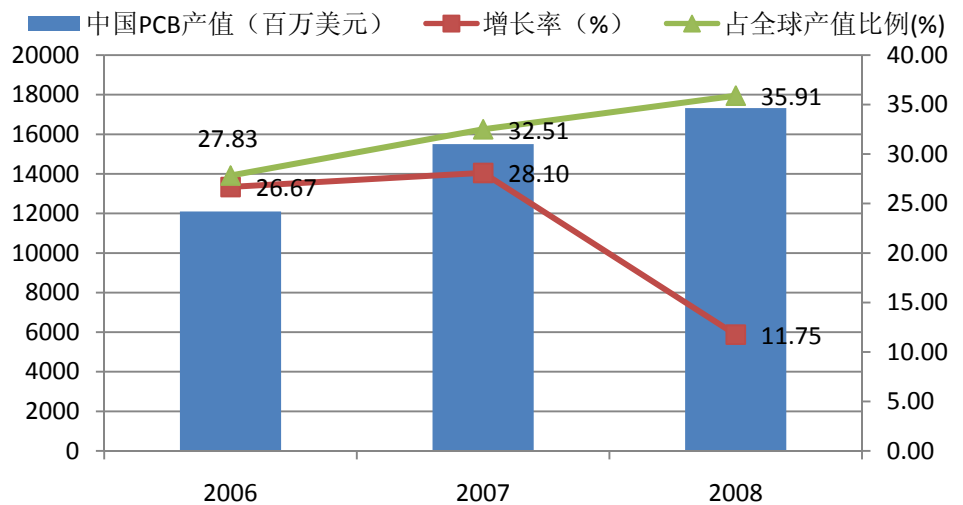
数据来源: Prismark, 湘财证券研究所

2.2.2 PCB 产业链正在向中国转移

随着中国大陆逐渐成为全球电子信息产品的制造中心,全球 CCL 和 PCB 行业逐步向亚洲尤其是向中国转移,中国大陆正逐渐成为全球 PCB 制造基地。中国内地是世界 PCB 产值增长最快的地区。中国大陆 PCB 产值占全球 PCB 产值的比重逐年提高,2006 年已经确立世界第一的 PCB 大国地位。

据中国 CPCA 协会统计,2006 年我国 PCB 实际产量达到 1.30 亿 M^2 ,产值达到 121 亿美元,占全球 PCB 总产值的 27.83%,产值比上年增长 26.67%;2007 年我国 PCB 产量为 1.5 亿 M^2 ,产值达到 155 亿美元,占全球产量的 32.51%,比上年增长 28.1%。2008 年,由于受金融危机的影响,我国 PCB 产量仍为 1.50 亿 M^2 ,总产值达到 1183 亿元,与 2007 年相比仍旧保持了两位数的增长;与 2001 年相比,8 年间产值则增长了 3.3 倍,年均复合增长高达 16.1%。

图表4 中国PCB 产值、增长率及国际市场占比



数据来源: Prismark, CPCA, 湘财证券研究所

PCB 产品具有非标准化、差异化、客户导向、资本密集和劳动密集的特点。PCB 产品具有非标准化、差异化、客户导向、资本密集和劳动密集的特点。非标准产品和客户导向导致了行业集中度较低和竞争激烈，从而毛利率降低，因此 PCB 厂商将寻求更低的成本。由于中国仍然具有资源、劳动力成本优势，且在基础设施、配套产业链等方面与其他发展中国家相比还具有一定优势，我们预计未来 PCB 产能主要转向中国。整个行业目前的增长情况是日本、台湾、韩国的增长比较有限，均在两位数以下，而欧美几乎停止增长。

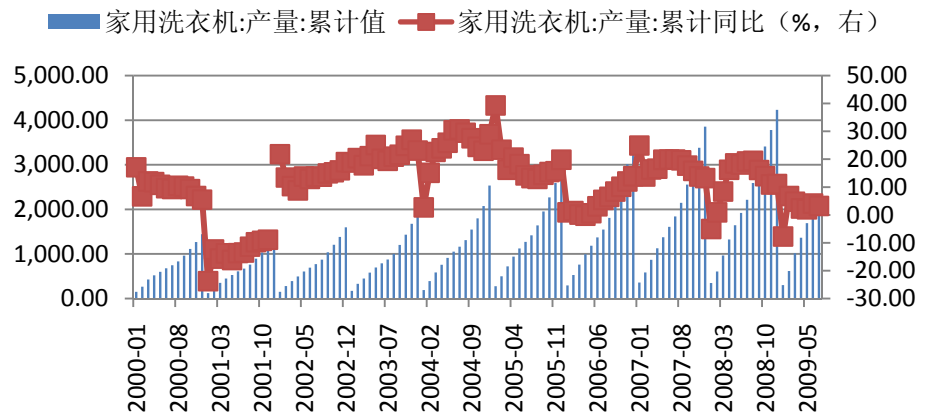
2.3 政策支持，PCB 下游需求旺盛

计算机、消费电子和通讯设备是PCB最大的三个终端应用市场，约占市场总需求的79%。

2008年初，财政部与商务部联合宣布“家电下乡”试点工作在山东、河南、四川三省正式启动。从2009年2月1日起，“家电下乡”推广到全国。同时，补贴范围扩展，由各省（区、市）根据当地需求从中选择增加部分补贴品种。按照政策，农民购买补贴范围内家电产品，将按销售价格的13%获得财政补贴。“汽车下乡”活动也于2009年3月1日正式启动，中国政府将安排50亿元资金，对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车以及购买1.3升以下排量的微型客车，给予一次性财政补贴。此外，国家大力鼓励数字化音视频、高性能计算机及网络设备、新一代移动通讯设备的发展，积极推进电信业和 IT 产业、广电产业的三网融合，这些都将在相当长的一段时期内刺激信息产业的投资需求。

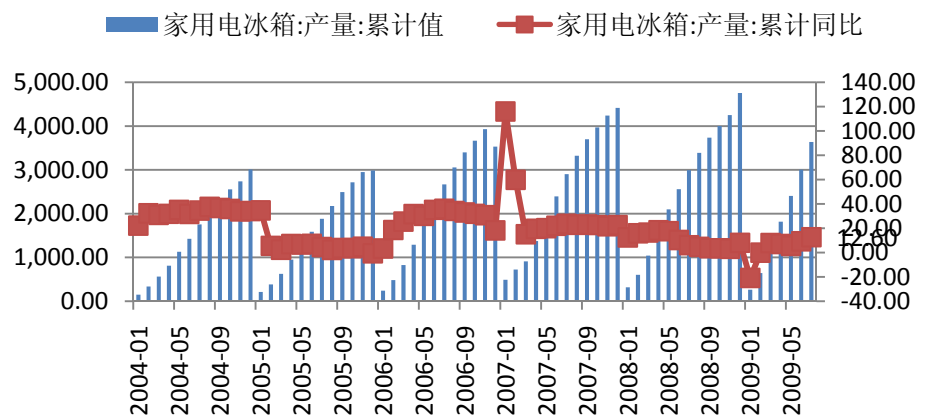
家电下乡将极大刺激家用消费类电子产品的销售，此外，政府大力推动电信业和三网融合，也会对PCB产业产生促进作用。我国已经成为世界上的电话机、彩色电视机、视频播放器(VCD, DVD),空调、洗衣机、微波炉、家用电风扇、微型计算机的第一生产大国，多数产品已经止跌企稳，且表现较好的还保持了10%以上的快速增长。PCB产品在这些整机上的应用为公司产品市场提供了一个稳定的成长空间。

图表 5 家用洗衣机销量增速有望触底反弹



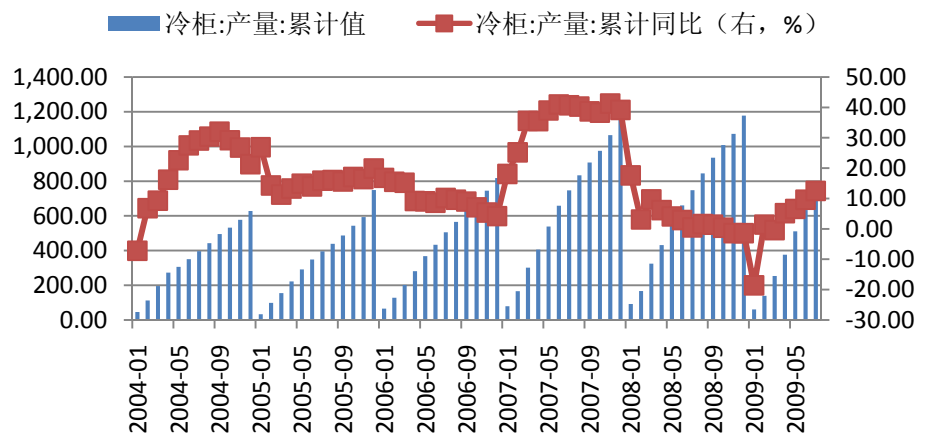
数据来源: WIND, 湘财证券研究所

图表 6 家用电冰箱销量增速超两位数



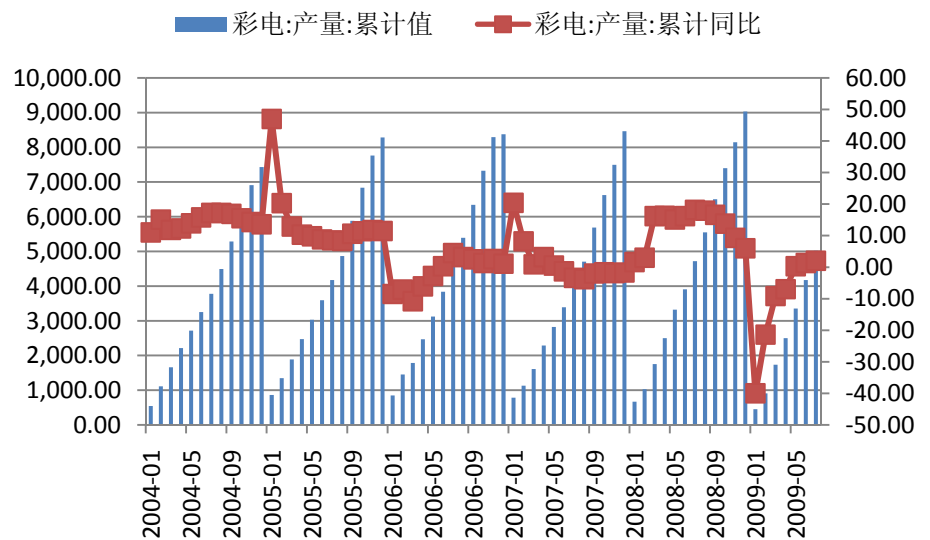
数据来源: WIND, 湘财证券研究所

图表 7 冷柜销量增速超两位数



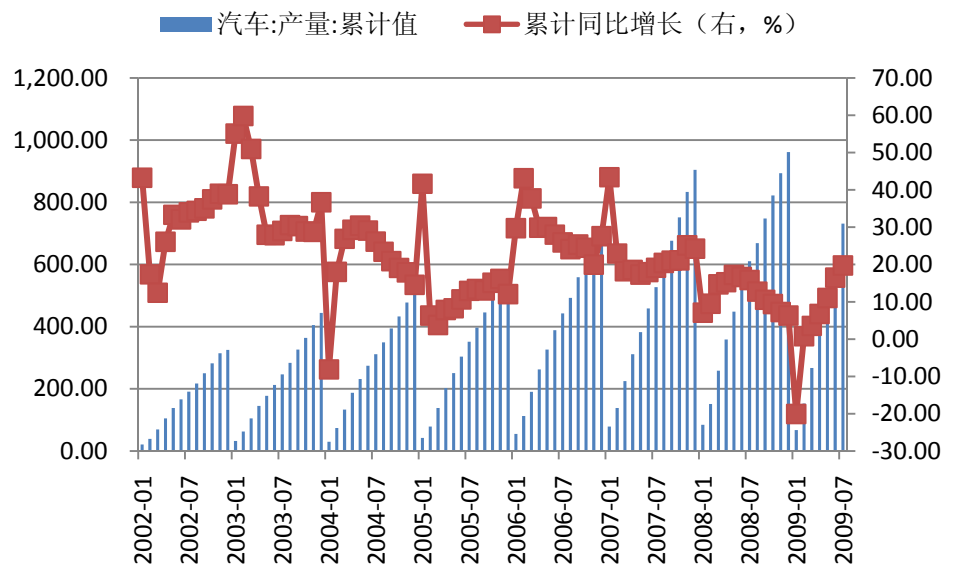
数据来源: WIND, 湘财证券研究所

图表 8 彩电销量增速有望触底反弹



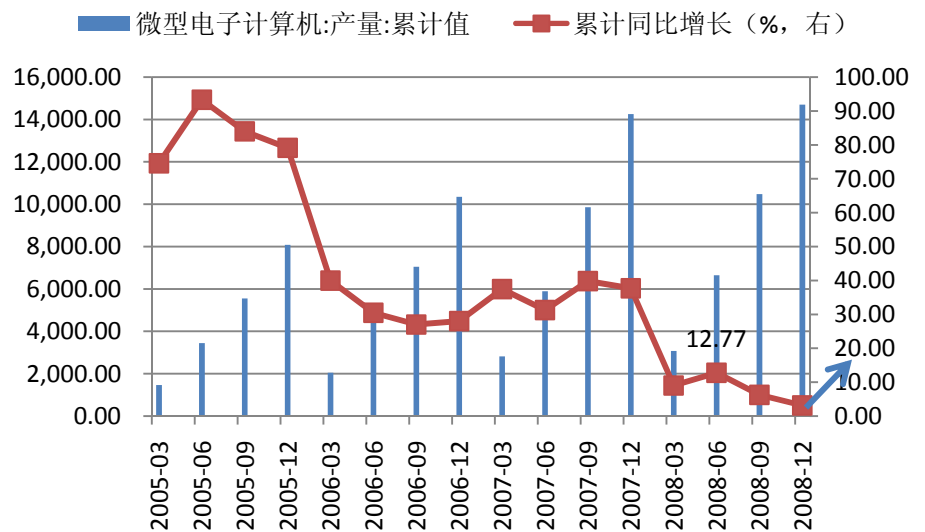
数据来源: WIND, 湘财证券研究所

图表 9 汽车销量出现大幅度增长



数据来源: WIND, 湘财证券研究所

图表 10 微型电子计算机销量增速有望触底反弹



数据来源: WIND, 湘财证券研究所

总之,随着国内居民收入的不断提高,电子产品的日益普及化,消费类电子产品需求始终保持着高速增长的态势;而政策的支持,如家电下乡、汽车下乡、电子信息产业振兴计划等将明显加大对PCB的需求。

2.4 公司 PCB 增长可期

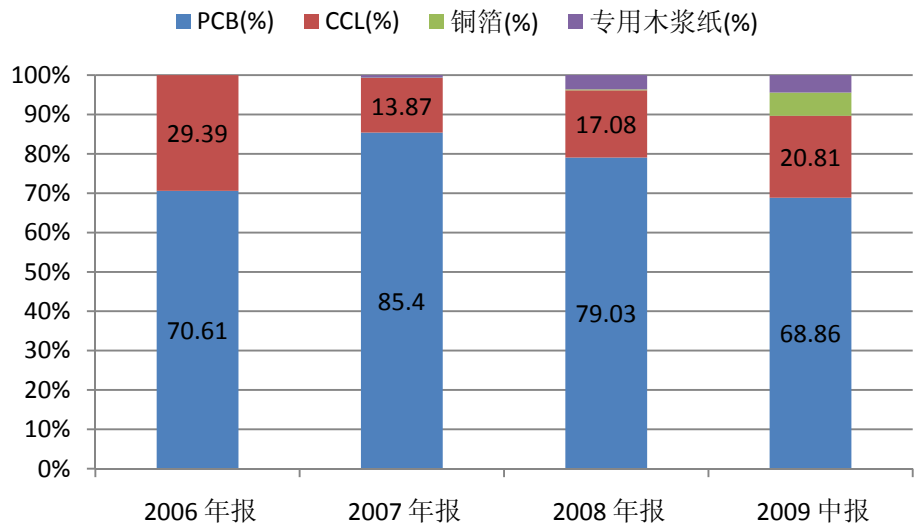
PCB行业却有着很高的定制化特征,每一种型号的电子产品都对应于一种特有的电路板布线特征,同时很多PCB产品的工艺技术已成熟,需要经济快速的满足客户定制化需求,因此规模经济效应不很显著。2005年,全球PCB市场前四名市场占有率仅为10.0%,前10名市场占有率仅为22.2%,前25名厂商市场占有率也没有超过40%,2006年市场集中度只是略有增加。大陆PCB产业布局也相对分散,即使国内最大的厂商广州添利线路板有限公司的市场占有率也不超过4%,而市场前3名的合计市场占有率不超过10%,前10名的合计市场占有率大概只有20%左右。而PCB上游行业CCL呈现出标准化制造的特征,行业集中度很高。我们认为,公司此次募集资金的使用,将有利于公司向上游产业链的渗透,又利于提高公司在CCL中的地位,有利于公司发挥其垂直一体化的优势提高公司竞争力;而市场的集中度不高,也说明公司未来成长空间非常大。

三、公司业务分析

3.1 PCB 销售占比将略有下降

从近几年的收入占比来看,PCB和CCL占了公司绝大多数,06-08年其占比分别为100%,99.27%和96.11%,而今年中报显示,PCB和CCL占比进一步下降,约为89.67%。随着公司垂直一体化战略的逐步实施,公司上游产品铜箔、专用木浆纸所占比例将略有上升。特别是随着公司募集资金的逐步投入,新项目的逐步体现,未来CCL和铜箔的销售占比进一步上升,我们预计PCB的销售占比最终将维持在70%左右上下波动。

图表 11 公司收入构成图

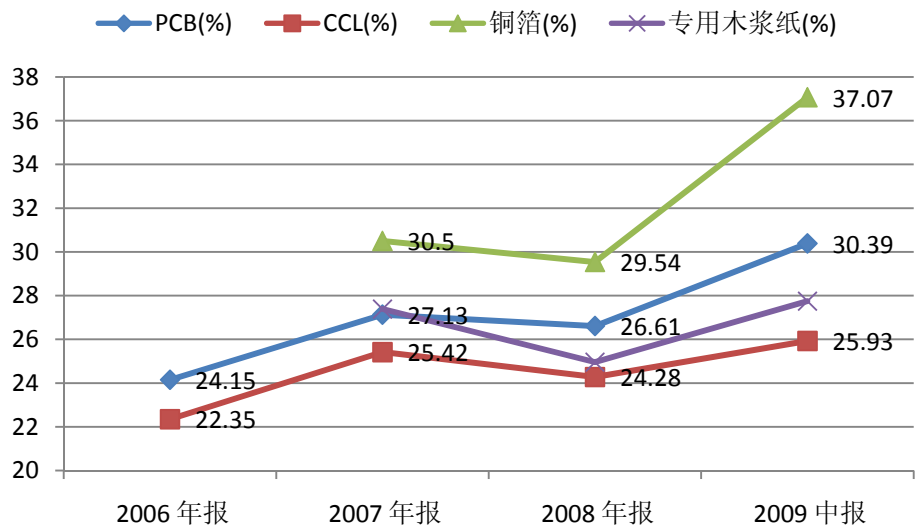


数据来源: WIND, 湘财证券研究所

3.2 毛利率有望稳步上升

从公布的数据来看, 公司近几年的各项业务毛利率基本呈现稳步上升的态势, 而随着公司垂直一体化战略的实施, 公司的产业链将逐步完善, 特别是高毛利产品铜箔的收入占比将提升, 同时公司产业链的完善, 将提高公司的抗风险能力和有效控制成本, 主营产品PCB的毛利率也有望上升。

图表 12 公司各业务毛利率情况



数据来源: WIND, 湘财证券研究所

3.3 公司偿债能力较强, 成本控制好

我们分别选取了衡量公司偿债能力的几个指标, 如流动比率、速动比率、已获利息倍数、资产负债率和长期债务与营运资金比率。从表上数据看, 我们认为公

司偿债能力较强，虽然有些指标较去年略有下降。

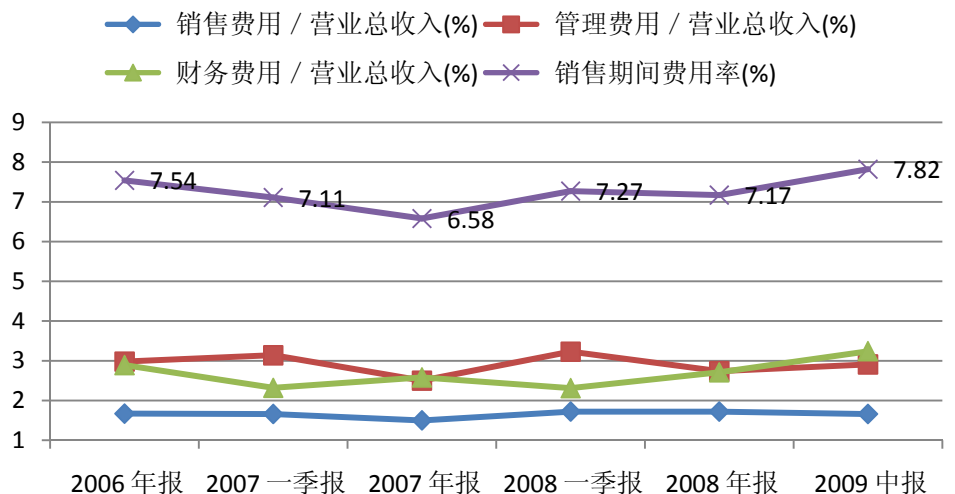
表格 2 公司偿债指标

偿债能力	2006 年报	2007 一 季报	2007 年报	2008 一 季报	2008 年报	2009 中报
流动比率	0.75	0.83	2.1	2.2	1.99	1.93
速动比率	0.54	0.5	1.61	1.69	1.5	1.56
已获利息倍数 (EBIT / 利息费用)	6.64	8.07	10.05	10.2	8.36	8.31
长期债务与营 运资金比率			0.58	0.56	0.33	0.22
资产负债率(%)	49.92	47.52	36.39	33.09	37.23	39.29

资料来源：招股说明书

公司在成本方面一直做的不错，虽然公司规模较小，但公司成本控制能力较好，三项费用占比远低于同业水平。据统计（按去年年报统计），生益科技、超声电子和天津普林的三项费用均值为9.34%，平均毛利率为14.12%，而同期本公司的三项费用仅为7.17%，毛利高达26.16%。

图表 13 公司三项费用占比情况



资料来源：招股说明书，湘财证券研究所

四、募投项目情况

募集资金拟投向扩建年产能力 240 万平方米环保布基覆铜箔板工程。募集资金项目总投资为 14,322 万元，其中固定资产投资 12,766 万元，铺底流动资金 1,556 万元，其具体如下：

表格 3 募投项目列表

产品名	规格型号				计算规格: (长×宽×厚)/铜箔厚度/双(单)面	产 量 (万 平 米)
	长 (mm)X 宽 (mm)	箔板厚 度 (mm)	铜箔厚 度 (mm)	单 / 双 面		
环保型 FR-4	1220 × 1020	0.2	12、18	单面、 双面	1220 × 1020 × 1.6/18μm/双面	80
		0.4				
		0.6				
		0.8				
		1.0				
		1.2				
		1.6				
环保型 CEM-1	1220 × 1020	1.0	18、35	单面、 双面	1220 × 1020 × 1.6/35μm/单面	160
		1.2				
		1.6				

资料来源: 招股说明书

公司募投项目产品主要应用于环保家电、计算机制造、通讯器材、汽车电子等领域, 不仅符合国家节能环保的政策, 而且这些下游行业正处于高速增长期, 具有良好的前景。本次募投成功后, 公司的产品结构得到进一步的优化, 产能得到进一步的扩张, 对于提高公司的市场占有率具有积极的意义, 项目设计合理。而且铜箔的毛利一直相对较高, 随着铜箔产能的增加, 该项业务占收入比重将增加, 预计未来将带动毛利略微上升。

表格4 项目投产预期

项目	投资额 (万元)	投资计划 (万元)	主要经济指标
	总投资: 14,322	第一年: 9,102	达产年利润总额: 6372 万元
扩建产能	固定资产: 12,766	第二年: 5,220	投资回收期 (税后): 5.24 年
	流动资金: 1,556		内部收益率 (税后): 28.03%

资料来源: 招股说明书

五、盈利预测与估值

我们假设公司 09-11 年销售收入分别为 222.73, 285.53 和 379.76 百万元, 同比增长 13.9%, 28.2% 和 33%, 预计公司毛利率将逐渐攀升, 09-11 年分别为 28.1%, 28.6% 和 29%, 三项费用占比基本稳定。依此, 我们对公司未来三年的盈利情况进行了预测:

表格5 公司盈利预测表

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	193.49	195.55	222.73	285.53	379.76
同比增长 (%)	31.58	1.06	13.90	28.20	33.00
净利润 (百万元)	32.85	30.62	39.47	46.11	63.20
同比增长 (%)	81.74	-6.81	28.91	16.82	37.07
每股收益 (按发行后股本摊薄)	0.51	0.48	0.46	0.54	0.74

资料来源: 湘财证券研究所

表格6 同类上市公司对比

代码	简称	最新日期	每股收益			市盈率 PE		
			TTM	09E	10E	TTM	09E	10E
	行业均值 (整体法)		0.0454	0.2336	0.3228	1,755.96	43.66	31.59
	行业中值		0.0861	0.2545	0.3334	36.36	35.96	25.07
000636	风华高科	2009-08-21	-0.5548	0.0797	0.1051	-14.65	102.01	77.35
600621	上海金陵	2009-08-21	0.1513	0.1181	0.1445	75.04	96.19	78.62
000050	深天马 A	2009-08-21	-0.2290	0.0752	0.1917	-20.65	62.90	24.67
002199	东晶电子	2009-08-21	0.2379	0.2732	0.3067	67.02	58.38	52.01
600703	三安光电	2009-08-21	0.4324	0.5253	0.7206	59.87	49.29	35.93
600183	生益科技	2009-08-21	0.1067	0.2425	0.3512	81.70	35.96	24.83
002049	晶源电子	2009-08-21	0.2302	0.2507	0.2678	36.09	33.15	31.03
002138	顺络电子	2009-08-21	0.3626	0.4432	0.5760	36.64	29.99	23.07
600563	法拉电子	2009-08-21	0.4470	0.4533	0.5341	29.95	29.54	25.07
002241	歌尔声学	2009-08-21	0.3880	0.5870	0.8040	44.56	29.45	21.50
000823	超声电子	2009-08-21	0.2022	0.2545	0.3334	33.27	26.44	20.19
000020	深华发 A	2009-08-21	0.0509	0.0000	0.0000	117.73	0.00	0.00
000038	*ST 大通	2009-08-21	0.0000	0.0000	0.0000	0.00	0.00	0.00
000532	力合股份	2009-08-21	0.0658	0.0000	0.0000	165.26	0.00	0.00
000555	ST 太光	2009-08-21	-0.0107	0.0000	0.0000	-596.59	0.00	0.00
000722	*ST 金果	2009-08-21	-0.9861	0.0000	0.0000	-8.28	0.00	0.00
000733	振华科技	2009-08-21	0.0700	0.0000	0.0000	143.38	0.00	0.00
000806	银河科技	2009-08-21	-0.0982	0.0000	0.0000	-52.61	0.00	0.00
002137	实益达	2009-08-21	0.1023	0.0000	0.0000	67.50	0.00	0.00
600237	铜峰电子	2009-08-21	-0.0366	0.0000	0.0000	-123.32	0.00	0.00
600654	飞乐股份	2009-08-21	-0.0238	0.0000	0.0000	-245.78	0.00	0.00

资料来源: wind

考虑到电子元器件的高市盈率情况,和下半年出口回暖可能带来的影响,我们按照09年每股收益,给予33-38倍估值为15.18-17.48元;建议询价区间为10.84-12.49元。

六、风险提示

(1) 税收政策变化

子公司梅县超华电子绝缘材料有限公司一直按12%的税率缴纳企业所得税,也属于广东省地方税务部门的优惠政策,存在被税务机关按照15%的税率要求补缴税款的风险。

(2) 原材料价格大幅波动

CCL和PCB的主要原材料占产品成本的比重超过70%。，发行人形成了电解铜箔、专用木浆纸、CCL到PCB的较为完整的产品链,故抵御原材料价格波动风险的能力较强。即使如此,若主要原材料的价格进一步上涨,则仍将对本公司的经营产生不利影响。

(3) 下游需求放缓

随着产能的扩大、消费者需求的变化以及金融危机对经济的不利影响,不排除部分下游行业出现增长放缓的可能。如果下游行业的需求增长放缓,则对PCB、CCL的需求增长也可能相应放缓,这将对本公司的销售带来不利影响。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。