

蓉胜超微（002141）三季度报点评

——收入和净利润大幅提高

基本数据	2010-10-29
收盘价（元）	14.88
市盈率	529.9
市净率	5.62
股息率（分红/股价）	0.00%
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）	8.18

一年内股价走势：



相关研究：

1、蓉胜超微（002141）调研简报——期待收购成功 2010-08-18

研究员：冯福来
执业证书：S0270209110081
电话：020-37865166
EMAIL: fengfl@wlzq.cn
报告日期：2010-11-01

事件：公司 2010 年 10 月 29 日公布三季度报告。

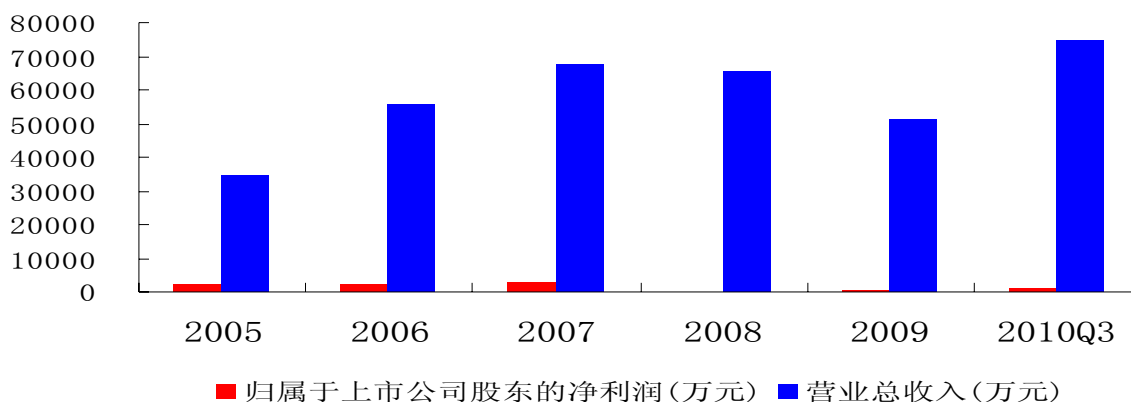
投资要点：

- **公司业绩符合我们的预期。**2010 年 1-9 月公司实现营业总收入 74,462.51 万元，同比增长 129.76%；实现归属上市公司股东的净利润为 1,019.39 万元，比去年同期增长 576.72%。公司同时预计 2010 归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为 338%-385%。
- **铜价上涨导致销售毛利率小幅下降。**今年二季度整个电子元器件行业高度景气，公司开工率接近满产，产品价格有所提高，但是进入三季度行业旺季不旺，开工率有所下降同时主要原材料铜的价格上涨幅度较大，同时公司的定价模式是“铜价+加工费”，导致毛利润增加的幅度小于收入增加的幅度，进而使公司产品销售毛利率有所下降。
- **规模效应显现，期间费用率下降。**2010 年 1-9 月公司的销售期间费用率为 6.29%，比去年同期下降 2.39 个百分点。我们认为主要是因为公司销售规模大幅增加，规模效应显现造成的。
- **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 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，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. 公司业绩符合我们的预期

2010年1-9月公司实现营业总收入74,462.51万元，同比增长129.76%；实现营业利润1,324.86万元，去年同期亏损-443.05万元；实现归属上市公司股东的净利润为1,019.39万元，比去年同期增长576.72%。实现基本每股收益0.09元。公司同时预计2010归属上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为338%-385%，预计归属上市公司股东的净利润在1400万至1550万元之间。公司的业绩符合我们的预期。

2005-2010Q3 年公司营业总收入和归属于上市公司股东的净利润趋势变动图

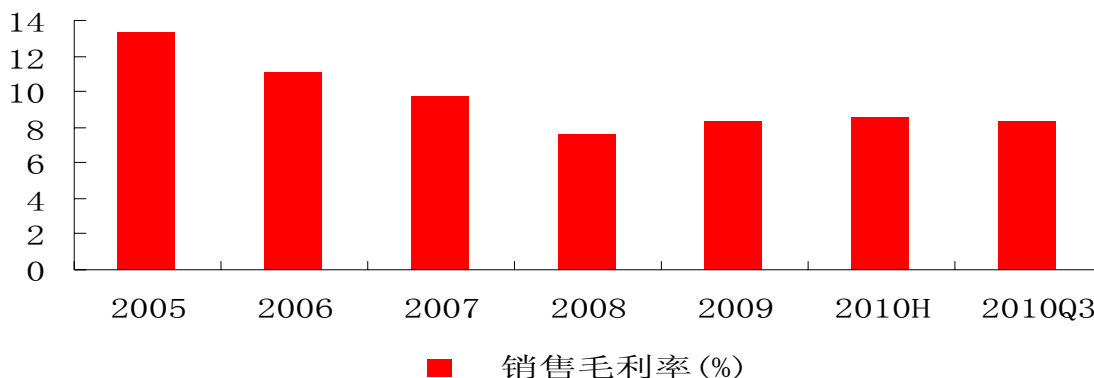


资料来源：万联证券

2. 铜价上涨导致销售毛利率小幅下降

2010年三季报的销售毛利率为8.40%，环比半年报下降0.17个百分点。我们认为主要是因为今年二季度整个电子元器件行业高度景气，公司开工率接近满产，产品价格有所提高，但是进入三季度行业遭遇旺季不旺，开工率有所下降同时主要原材料铜的价格上涨幅度较大，由于公司的定价模式是“铜价+加工费”，导致毛利增加的幅度小于收入增加的幅度，进而使公司产品销售毛利率有所下降。展望未来，我们认为公司盈利能力保持稳定并能够有所提高，正在通过完善产品链条来提高产品的整体盈利能力。公司正在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。

2005-2010Q3 年公司销售毛利率变动图

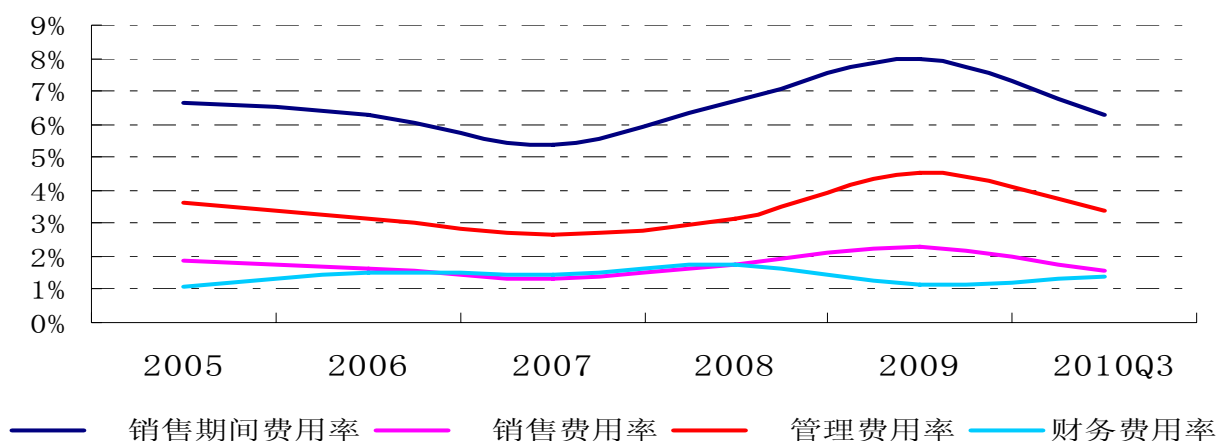


资料来源：万联证券

3. 规模效应显现，期间费用率下降

2010 年 1-9 月公司的销售期间费用率为 6.29%，比去年同期下降 2.39 个百分点，其中销售费用率为 1.55%，比去年同期下降 1.05 个百分点；管理费用率为 3.36%，比去年同期下降 1.55 个百分点；财务费用率为 1.39%，比去年同期上升 0.22 个百分点。我们认为主要是因为公司销售规模大幅增加，2010 年前三季度的销售收入已经超过 2009 年全年的销售收入，规模效应显现造成的。

2005-2010Q3 年公司销售期间费用率变动图



资料来源：万联证券

4. 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。

目前公司和相关各方正在积极推进本次重大资产重组工作，相关的审计、资产评估、盈利预测等工作正在进行中。

5. 盈利预测与投资评级

我们假设 2011 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。

6. 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

免责条款：

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。