



管理层股权激励提升经营业绩

公司评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
行业	基础化工
目标价	43.60 元
报告发布日期	2011 年 1 月 28 日 星期五

杨云 基础化工行业分析师
8621-63325888-6071
yangyun@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860108121215

联系人 陶林杰
8621-50366888-8502
taolinjie@orientsec.com.cn

事件:

1) 公司公布业绩修正公告: 2010 年度公司实现归属于上市公司股东净利润增速为 50%-80%, 盈利 6930 万元-8300 万元, 基本符合我们 8139 万元的预期。公司前次业绩预告为净利润增速为 30%-50%。2) 公司实施管理层股权激励计划, 授予激励对象 4,378,700 份股票期权, 涉及的标的股票约占本激励计划签署时公司股本总额 161,600,000 股的 2.71%, 行权价为 31.33 元。

研究结论:

行业高增长有望持续。我们认为, 绿色环保的预涂膜技术应用将维持高速增长, 主要是基于: 1) 我国预涂膜占覆膜市场比重仅为 10%, 欧美国家预涂膜占比达到 70%以上, 我国预涂膜替代性空间十分广阔; 2) 绿色印刷评价标准规定, 使用预涂技术可得 10 分, 推动印刷品供应商使用预涂膜的积极性。

股权激励激发管理层潜力。本次股权激励主要行权条件是以 2009 年净利润为基数, 2011-2013 年相对于 2009 年的净利润增长率分别不低于 119%、185%、270%; 2011-2013 年净资产收益率分别不低于 10%、11%、12%。股权激励对改善公司治理、降低代理成本、提升管理效率、增强公司凝聚力和市场竞争能力起积极作用。

新产品提升公司业绩水平。公司第四季度业绩超出前次业绩预告预期, 主要得益于公司调整产品结构以及, 第四季度为销售旺季。我们预计公司今年将加大新品投放力度, 丝光膜、高粘性膜、建筑用膜、新一代数码膜、特种镀铝膜等将相继投入市场, 我们预计新产品为公司 2011、2012 年贡献 EPS 分别为 0.43 元、0.54 元。

风险提示: 公司存在原材料价格风险和市场风险。

维持买入评级, 目标价 43.60 元。我们维持公司 10-12 年的盈利预测, EPS 分别为 0.50、0.96、1.45 元, 维持买入评级, 目标价 43.60 元。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	275	713	798	977	营业收入	364	504	824	1,245
现金	161	573	600	700	营业成本	274	370	586	883
应收账款	34	47	76	115	营业税金及附加	0	0	0	1
其他应收款	1	1	2	3	营业费用	10	14	23	35
预付账款	40	40	40	40	管理费用	15	18	30	46
存货	36	48	76	115	财务费用	12	3	-5	-6
其他	4	4	4	4	资产减值损失	1	3	8	11
非流动资产	283	331	380	405	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	246	295	346	373	营业利润	52	96	182	276
无形资产	19	17	15	13	营业外收入	3	0	0	0
其他	18	18	18	18	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	558	1,044	1,178	1,382	利润总额	54	96	182	276
流动负债	234	169	184	207	所得税	8	14	27	41
短期借款	197	120	120	120	净利润	46	81	154	235
应付账款	26	36	56	85	少数股东损益	0	0	0	0
其他	10	13	8	2	归属于母公司净利润	46	81	154	235
非流动负债	52	3	6	11	EBITDA	65	126	213	309
长期借款	50	0	0	0	EPS (元)	0.40	0.50	0.96	1.45
其他	2	3	6	11					
负债合计	286	172	191	218	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	121	162	162	162	成长能力				
资本公积	67	564	564	564	营业收入	40.3%	38.4%	63.4%	51.1%
留存收益	85	146	262	438	营业利润	49.1%	48.8%	77.7%	52.2%
归属母公司股东权益	273	872	987	1,164	归属于母公司净利润	60.1%	75.9%	89.7%	52.1%
负债和股东权益	558	1,044	1,178	1,382	获利能力				
					毛利率	24.7%	26.5%	28.9%	29.1%
现金流量表					净利率	12.7%	16.1%	18.7%	18.9%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	17.0%	9.3%	15.6%	20.2%
经营活动现金流	46	97	148	220	ROIC	11.6%	18.4%	27.6%	35.2%
净利润	46	81	154	235	偿债能力				
折旧摊销	11	25	25	27	资产负债率	51.2%	16.5%	16.2%	15.8%
财务费用	10	3	-5	-6	负债权益比率	104.7%	19.8%	19.3%	18.7%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	1.18	4.22	4.33	4.71
营运资金变动	-22	-16	-37	-50	速动比率	0.84	3.68	3.68	3.95
其他	1	5	11	15	营运能力				
投资活动现金流	12	-76	-82	-62	总资产周转率	0.75	0.63	0.74	0.97
资本支出	-16	-76	-82	-62	应收账款周转率	12.86	12.26	13.10	12.71
长期投资	2,792	0	0	0	应付账款周转率	13.78	11.96	12.76	12.51
其他	-2,764	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	75	391	-38	-58	每股收益	0.40	0.50	0.96	1.45
短期借款	50	11	0	0	每股经营现金流	0.38	0.60	0.91	1.36
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	2.25	5.39	6.11	7.20
普通股增加	20	40	0	0	估值比率				
资本公积增加	30	497	0	0	P/E	78.6	62.2	32.8	21.6
其他	-25	-158	-38	-58	P/B	13.92	5.81	5.13	4.35
现金增加额	133	412	27	100	EV/EBITDA	79.3	36.9	21.8	14.8

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn