

蓉胜超微 (002141): 关注定向增发重启

中性 (维持)

元器件

当前股价: 13.51 元

报告日期: 2011 年 3 月 21 日

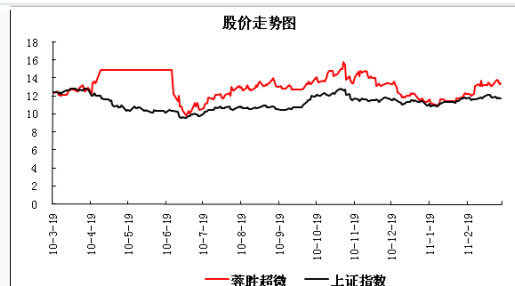
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	983	1,109	1,252	1,435
(+/-)	92.51%	12.78%	12.92%	14.56%
营业利润	17	20	31	48
(+/-)	2108.69%	18.59%	57.67%	51.92%
归属于母公司净利润	16	18	27	40
(+/-)	389.71%	12.10%	52.73%	49.82%
每股收益 (元)	0.14	0.15	0.24	0.35
净资产收益率	5.10%	5.40%	7.62%	10.25%
市盈率 (倍)	98	88	57	38

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	11368/11368
流通市值 (亿元)	15.36
每股净资产 (元)	2.7
资产负债率 (%)	51.31

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 邹高

执业证书编号: A0140511010002

010-66045559 zoug@txsec.com

联系人: 天相元器件组

021-58824282-829 fengshuo@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司属于元器件行业, 主营业务为研制、生产微细及特种漆包线, 是国内最大的专业微细漆包线生产企业。
- 公司业绩符合我们的预期。2010 年, 公司实现主营业务收入 9.83 亿元, 同比增长 92.51%; 营业利润 1675 万元, 同比增长 2108.69%; 归属母公司所有者净利润 1563 万元, 同比增长 389.71%; 基本每股收益 0.14 元; 分配预案为每 10 股送 2 股转增 4 股派 0.4 元 (含税)。
- 产销量达历史新高, 收入大幅提升, 毛利率有所提高。2010 年, 随着产业景气度的回升, 公司的微细漆包线产品产销两旺, 常规线和自粘线产销量超过了一万吨, 使公司收入规模大幅上升。公司 2010 年综合毛利率 9.06%, 同比增加 0.71%。报告期内毛利率略有上升的主要原因是产能利用率的提高。考虑到铜价目前处于 9500 美元/吨左右高位运行, 上涨空间已经不大, 未来公司毛利率有望继续得到提升。
- 期间费用控制能力有所提升。报告期内公司期间费用率 6.87%, 同比下降 1.1%。其中, 销售费用率 1.71%, 同比下降 0.58%; 管理费用率 3.74%, 同比下降 0.79%; 财务费用率 1.42%, 同比上升 0.27%。公司销售费用率和管理费用率下降主要是由于收入大幅增加所带来的规模效应, 财务费用率的变化原因是公司大幅增加银行借款以应对铜价上涨带来的流动资金紧缺。
- 拓展西南市场将成为新的增长点。公司的销售网络主要覆盖长三角和珠三角地区。目前, 公司已经开始建设西南地区的销售体系。随着未来电子产业的向重庆、成都等西部城市转移, 西部市场的开拓有望成为公司未来业绩的增长点。
- 定向增发未来有可能重启。公司于 2010 年 6 月 24 日拟以 13.17 元/股定向增发约 7798 万股收购上海杨行铜材有限公司 100% 的股权。杨行铜材主营业务是生产高电压、大容量变压器用电磁线, 该重组可以扩大公司的经营范围, 提高公司盈利能力。预计 2011 年杨行铜材净利润约为 7800 万元。由于资产评估短时间内难以完成, 公司于去年 12 月 7 日终止了定向增发重组方案, 并且承诺三个月内不启动新重组方案。目前承诺期限已经结束, 公司有可能重新启动定向增发重组计划。



- 我们预计2011-2013年公司EPS分别为0.15元、0.24元、0.35元；按3月15日收盘价13.51元计算，对应动态市盈率分别为88倍、57倍和38倍。考虑到公司目前的估值水平及重组的不确定性，维持公司“中性”的投资评级。
- **风险提示：**1. 原材料价格上涨。2. 重新启动定向增发项目失败。

1、公司2011~2013年盈利预测（单位：万元）

	2008年	2009年	2010年	2011年E	2012年E	2013年E
一、营业收入	65,241	51,084	98,344	110,912	125,242	143,477
同比增长	-	-21.70%	92.51%	12.78%	12.92%	14.56%
减：营业成本	60,267	46,820	89,438	99,943	112,430	128,326
综合毛利率	7.62%	8.35%	9.06%	9.89%	10.23%	10.56%
营业税金及附加	13	12	61	48	65	68
资产减值损失	555	100	356	550	585	626
减：期间费用	4,373	4,076	6,761	8,285	8,930	9,599
期间费用率	6.70%	7.98%	6.87%	7.47%	7.13%	6.69%
其中：销售费用	1,163	1,171	1,681	2,429	2,317	2,210
管理费用	2,068	2,315	3,680	3,904	4,371	4,850
财务费用	1,141	589	1,400	1,952	2,242	2,540
加：公允价值变动净收益	0	0	-1	0	0	0
投资净收益	0	0	-53	-100	-100	-100
二、营业利润	33	76	1,675	1,986	3,132	4,758
同比增长	-	128.21%	2108.69%	18.59%	57.67%	51.92%
营业利润率	0.05%	0.15%	1.70%	1.79%	2.50%	3.32%
加：营业外收支净额	113	329	317	400	400	400
三、利润总额	146	405	1,992	2,386	3,532	5,158
减：所得税	65	68	199	358	530	774
实际所得税率	44.53%	16.79%	9.97%	15.00%	15.00%	15.00%
四、净利润	81	337	1,793	2,029	3,002	4,385
归属于母公司所有者净利	136	319	1,563	1,753	2,677	4,010
同比增长	-	135.09%	389.71%	12.10%	52.73%	49.82%
净利润率	0.21%	0.62%	1.59%	1.58%	2.14%	2.80%
少数股东损益	-55	18	230	276	326	374
每股收益（元/股）	0.02	0.03	0.14	0.15	0.24	0.35
每股净资产（元/股）	3.54	2.56	2.70	2.85	3.09	3.44
净资产收益率	0.47%	1.10%	5.10%	5.40%	7.62%	10.25%

数据来源：上市公司定期报告 天相预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话: 010-66045566 传真: 010-66573918 邮编: 100140
北京新盛	地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话: 010-66045566; 66045577 传真: 010-66045500 邮编: 100140
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话: 010-66045566 传真: 010-66045700 邮编: 100088
上海天相	地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话: 021-58824282 传真: 021-58824283 邮编: 200120
深圳天相	地址: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-83234800 邮编: 518041