

浙江众成 (002522): 稳健增长的包装新材料企业

中性 (维持)

造纸包装/薄膜

当前股价: 35.68 元

报告日期: 2011 年 3 月 30 日

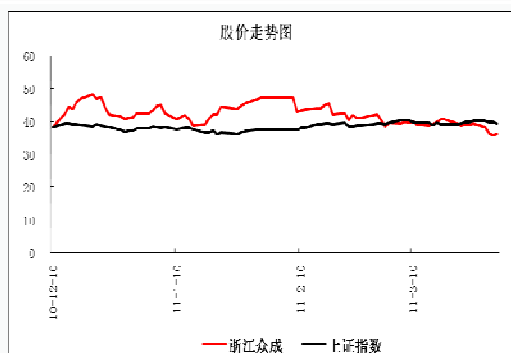
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010	2011E	2012E
营业收入	326	397	445	514
(+/-)	-18.89%	21.94%	12.12%	15.47%
营业利润	66	89	118	134
(+/-)	79.64%	33.49%	33.56%	13.09%
归属于母公司的净利润	49	74	103	117
(+/-)	69.16%	51.74%	38.90%	13.57%
每股收益 (元)	0.46	0.70	0.97	1.10
市盈率 (倍)	79	52	38	33

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (亿股)	1.07/0.27
流通市值 (亿元)	9.52
每股净资产 (元)	9.31
资产负债率 (%)	9.96

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 仇彦英
执业证书编号: A0140511010003
联系人: 叶长青
021-58824282-892 yecq@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年, 公司实现营业收入 3.97 亿元, 同比增长 21.9%; 营业利润 8863 万元, 同比增长 33.5%; 实现归属母公司所有者的净利润 7435 万元, 同比增长 51.7%, 实现每股收益 0.70 元, 基本 EPS 0.93 元; 利润分配方案为每 10 股派现 2 元 (含税), 同时以资本公积金每 10 股转增 6 股。
- 产品优势明显, 收入稳定增长。**公司主营业务 POF 热收缩膜, 产品广泛用于食品、日用品、文具用品、电子产品、五金工具等产品的外包装。公司是我国 POF 热收缩膜的龙头企业, 拥有产能 2.1 万吨, 由于产品与 PE 热收缩膜相比具有更高透明度、更好的轻度和更大的收缩率, 且单位包装成本较低, 未来有逐步替代 PE 热收缩膜的趋势。报告期内, 公司营业收入同比增长 21.9%, 其中高端产品 POF 交联膜实现收入 8018 万元, 同比增长 35.59%, 普通膜实现收入 2.93 亿元, 同比增长 19.83%。
- 产品结构优化、一次性成品率提高。**公司产品对生产工艺要求较高, 产品投放初期, 一次性成品率相对较低, 随着生产工艺的逐步提升, 毛利率随之提升; 同时, 公司高端产品 POF 交联膜毛利率高达 45.96%, 其收入增速达 35.59%, 明显快于普通膜的 19.83%, 公司高端产品占比逐步提升, 助推毛利率小幅提高。2010 年, 公司综合毛利率同比提升了 1.9 个百分点至 34%。随着技术成熟和工艺改进, 预计公司 POF 交联膜成品率将由现在的 85% 提升到 90% 以上, 产品结构也将进一步优化, 综合毛利率有望进一步上行。
- 募投项目尚未贡献业绩。**公司募投三大项目“新型 3.4 米聚烯烃热收缩膜生产线项目”、“年产 2,000 吨印刷膜生产线建设项目”和“众成包装研发制造中心建设项目”, 达产后可以年新增 9,000 吨 POF 热收缩膜和 2000 吨印刷膜, 产能提高约 52%, 募投项目将于 2013 年贡献业绩。同时, 公司于 2011 年 4 月 1 日公告, 拟以部分超募资金投资“新型 3.4 米聚烯烃热收缩膜生产线”二期项目, 新增产能 9000 吨, 均用于高端产品 POF 交联膜 (7500 吨) 和高性能膜 (1500 吨), 项目建设期 3 年。

盈利预测与投资评级。预计 2011-2012 年公司 EPS 为 0.97 元和 1.1 元, 以 3 月 31 日收盘价 35.68 元计算, 对应动态 PE 分别为 38 和 33 倍, 由于新增产能短期难以贡献业绩, 公司业绩未来两年难以实现大幅增长, 暂时维持“中性”的投资评级,

风险提示。原材料价格在原油影响下大幅上涨。



图表 浙江众成盈利预测表

单位: 万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	40,141	32,559	39,703	44,516	51,405
增长率	4.60%	-18.89%	21.94%	12.12%	15.47%
减: 营业成本	31,944	22,105	26,192	29,068	33,237
综合毛利率	20.42%	32.11%	34.03%	34.70%	35.34%
营业税金及附加	189	199	187	272	308
销售费用	1,874	1,206	1,422	1,647	1,902
管理费用	1,643	1,945	2,873	2,582	2,827
财务费用	530	467	159	-1,113	-514
期间费用率	10.08%	11.11%	11.22%	7.00%	8.20%
资产减值损失	266	-2	7	223	257
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	3,696	6,640	8,863	11,838	13,387
增长率	1.66%	79.64%	33.49%	33.56%	13.09%
加: 营业外收入	256	228	76	668	771
减: 营业外支出	56	293	59	356	360
利润总额	3,896	6,575	8,880	12,149	13,798
减: 所得税费用	999	1,675	1,445	1,822	2,070
净利润	2,896	4,900	7,435	10,327	11,728
归属母公司所有者的净利润	2,896	4,900	7,435	10,327	11,728
增长率	86.74%	69.16%	51.74%	38.90%	13.57%
少数股东损益	0	0	0	0	0
每股收益	0.27	0.46	0.70	0.97	1.10

资料来源: 天相投资顾问有限公司

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,但不对其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:518040