

评级：强烈推荐
基础化工
公司点评报告

第一创业研究所

分析师：巨国贤 S1080209110062

联系人：景殿英 S1080110110018

电 话：0755-82485036

邮 件：jingdianying@fcsc.cn

浙江众成（002522）

——业绩高速增长，看好公司长远发展

交易数据

52 周内股价区间（元）	33.66-48.5
总市值（百万元）	3,957.46
流通股本（百万股）	26.67
流通股比率（%）	25.0%

资产负债表摘要(03/11)

股东权益	993.26
每股净资产	9.31
市净率	3.98
资产负债率	10.0%

相关报告

《交联技术打造中国 POF 热收缩膜霸主》

《聚焦主业，彰显长远战略》

事件：

- 公司公布 11 年一季度业绩报告，公司实现营业收入 1.05 亿元，同比增长约 25.08%，归属于上市公司股东的净利润 2442 万元，同比增加 97.38%，每股收益 0.23 元，同比增加 53.33%。
- 公司预计 11 年上半年归属于上市公司股东的净利润同比增长 90%-120%。

点评：

- **一季度公司业绩超预期** 对于热收缩膜行业，一季度是全年的淡季。然而，11 年公司的订单以及销量相比往年均有明显增长。公司实现营业收入 1.05 亿元，同比增长约 25.08%，归属于上市公司股东的净利润 2442 万元，同比增加 97.38%。通常四季度是一年中需求最旺盛的季节，而从 11 年一季度的环比来看，公司营业收入环比下降 13%，营业利润环比上升 11%。我们认为这一方面说明公司在市场竞争力的继续增强，另一方面也说明整个热收缩膜行业受益于全球经济回暖及消费升级迎来新一轮高速增长期。
- **公司是全球 POF 热收缩膜龙头，POF 交联膜寡头垄断** 浙江众成是全球知名的高品质 POF 热收缩膜制造商和国内优秀的 POF 热收缩膜整体包装解决方案提供商，是中国第一、全球第二大 POF 热收缩膜生产企业，年生产能力为 2.27 万吨。公司的交联 POF 热收缩膜具有很强的技术门槛，国际上仅四家企业具有相关技术，目前国内没有竞争对手。相比美国交联膜的使用量达到总体 POF 热收缩膜用量的 70%，我国 5% 的用量占比具有极大发展空间。同时，交联 POF 热收缩膜对 PE 热收缩膜和纸制包装等具有很强的替代竞争力，潜在市场空间是目前市场容量的数倍。
- **聚焦主业，彰显公司长远战略** 公司以超募资金 2.47 亿元投资建设新型 3.4 米 POF 收缩膜生产线二期，投产后将提供 9000 吨聚烯烃热收缩膜的生产能力，其中，交联热收缩膜设计产能为每年 7500 吨，高性能热收缩膜设计产能为每年 1500 吨。由于高性能 POF 热收缩膜需求的快速增长和项目较长的建设周期，我们认为公司提前布局显示出公司聚焦主业，打造全球龙头地位的决心。公司项目建成后将强化在 POF 热收缩膜领域的规模、技术、产品种类等多项优势。



- **维持“强烈推荐”投资评级** 产品结构升级及现有产能的进一步挖掘是公司近期业绩的主要增长点。募投项目投产后公司将向全球热收缩膜龙头企业迈进，我们认为公司具有规模、技术等多项优势，具有很强的市场竞争力，公司长期的高速成长可期。我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.02 元、1.23 元和 1.71 元，给予公司“强烈推荐”投资评级。



附：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	904	870	926	1042	营业收入	397	475	535	720
现金	776	738	776	837	营业成本	262	305	336	442
应收账款	46	55	62	84	营业税金及附加	2	2	3	3
其他应收款	0	0	0	0	营业费用	14	17	19	26
预付账款	2	3	3	4	管理费用	29	28	32	43
存货	79	73	84	117	财务费用	2	-8	-9	-10
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	200	291	379	462	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	153	196	260	332	营业利润	89	129	154	215
无形资产	35	35	35	35	营业外收入	1	2	2	1
其他非流动资产	11	59	83	95	营业外支出	1	1	2	1
资产总计	1103	1161	1305	1504	利润总额	89	130	154	215
流动负债	109	58	71	87	所得税	14	21	23	32
短期借款	51	0	0	0	净利润	74	109	131	183
应付账款	45	43	55	70	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	14	15	16	18	归属母公司净利润	74	109	131	183
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	108	130	157	222
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.70	1.02	1.23	1.71
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债合计	110	59	72	88	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	107	107	107	107	成长能力				
资本公积	752	752	752	752	营业收入	21.9%	19.6%	12.7%	34.6%
留存收益	134	243	374	557	营业利润	33.5%	45.8%	19.1%	39.6%
归属母公司股东权益	993	1102	1233	1416	归属于母公司净利润	51.7%	46.1%	20.5%	39.8%
负债和股东权益	1103	1161	1305	1504	获利能力				
					毛利率 (%)	34.0%	35.7%	37.2%	38.6%
现金流量表					净利率 (%)	18.7%	22.9%	24.5%	25.4%
单位: 百万元					ROE (%)	7.5%	9.9%	10.6%	12.9%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC (%)	28.6%	28.2%	27.1%	30.3%
经营活动现金流	51	105	129	151	偿债能力				
净利润	74	109	131	183	资产负债率 (%)	10.0%	5.1%	5.5%	5.9%
折旧摊销	18	9	12	16	净负债比率 (%)	46.01%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	2	-8	-9	-10	流动比率	8.29	15.01	13.03	11.92
投资损失	0	0	0	0	速动比率	7.56	13.76	11.84	10.59
营运资金变动	-42	-5	-5	-38	营运能力				
其他经营现金流	-0	-0	0	0	总资产周转率	0.53	0.42	0.43	0.51
投资活动现金流	-48	-100	-100	-100	应收账款周转率	10	9	9	10
资本支出	50	100	100	100	应付账款周转率	6.24	7.01	6.91	7.12
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	1	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.70	1.02	1.23	1.71
筹资活动现金流	649	-43	9	10	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.48	0.98	1.21	1.42
短期借款	-115	-51	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	9.31	10.33	11.56	13.27
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	27	0	0	0	P/E	51.82	35.47	29.44	21.06
资本公积增加	730	0	0	0	P/B	3.88	3.50	3.13	2.72
其他筹资现金流	7	8	9	10	EV/EBITDA	29	24	20	14
现金净增加额	652	-38	38	61					

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120