



BOPA 膜变好的概率增强

买入维持

投资要点:

- 收入上涨系新增产能释放
- BOPA 膜变好的概率远大于变差的概率
- 下半年好于上半年

报告摘要:

事件:

公司发布业绩快报, 报告期实现营业收入 7.45 亿元, 同比增长 39.44%, 营业利润 5280 万元, 同比下降 17.39%, 归属于上市公司股东的净利润 4221 万元, 同比下降 12.18%, 基本每股收益为 0.14 元/股。

点评:

- 收入上涨系新增产能释放。**公司收入增长主要是由于年产 4500 吨 BOPA 膜和芜湖年产 15000 吨 PE 管材产能有效释放所致, 但由于 BOPA 膜由于季节性原因及原料价格上涨(CPL 带动尼龙价格上涨), BOPA 膜的盈利能力被压缩, 营业利润出现同比下滑。
- 下半年将好于上半年。**公司的销售呈现一定的季节性, 下半年将好于上半年, 除了 PE 管产销两旺之外, 我们认为 BOPA 膜盈利能力在下半年回升的概率将会较大, 主要是因为需求季节性转好和 CPL 价格在历史高位, 目前在 27900 元/吨左右。
- 业绩预测与投资建议。**我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.42、0.62、0.81 元/股, 对应估值水平为 25.7X、17.4X 和 13.3X, 依然看好公司募投项目, 而且 BOPA 膜再坏的可能性变小, 盈利能力逐渐变好概率较大, 维持买入评级, 但特别提示, 短期内仍公司股价仍然会受市场整体影响。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	826	1,363	1,773	1,968	2,220
(+/-%)	13.13%	65.0%	30.1%	11.0%	12.8%
净利润(百万元)	102	116	125	186	243
(+/-%)	134.59%	13.7%	8.1%	48.0%	31.0%
每股收益(元)	1.04	0.38	0.42	0.62	0.81
市盈率(PE)	10.3	27.8	25.7	17.4	13.3

化工研究组

分析师:

张延明(S1180510120009)

电话: 01088085975

Email: zhangyanming@hysec.com

康铁牛(S1180511020002)

电话: 01088085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话: 01088085610

zuguangping@hysec.com

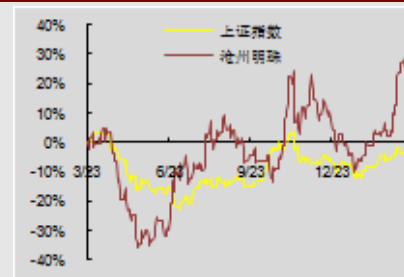
联系人:

柴沁虎

电话: 01088085267

Email: chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股 数变化	筹码集中 度
20110331	11409	
20101231	8770	
20100930	8928	

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进 出情况		

数据来源: 港澳资讯

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	160	160	160	160	营业收入	1363	1773	1968	2220
应收款项	289	376	418	471	营业成本	1080	1438	1536	1690
存货净额	239	322	344	377	营业税金及附加	6	8	9	10
其他流动资产	31	40	45	50	销售费用	58	80	89	100
流动资产合计	720	899	966	1058	管理费用	48	62	69	77
固定资产	386	411	528	637	财务费用	22	20	23	25
无形资产及其他	31	30	29	28	投资收益	5	3	3	3
投资性房地产	9	9	9	9	资产减值及公允价值变动	(1)	0	0	0
长期股权投资	41	43	44	46	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1187	1391	1576	1778	营业利润	154	168	246	321
短期借款及交易性金融负债	267	312	344	342	营业外净收支	2	2	2	2
应付款项	142	191	204	224	利润总额	156	169	248	322
其他流动负债	47	63	67	74	所得税费用	35	39	57	74
流动负债合计	456	566	615	640	少数股东损益	4	5	5	5
长期借款及应付债券	100	100	100	100	归属于母公司净利润	116	125	186	243
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	100	100	100	100					
负债合计	556	666	715	740					
少数股东权益	28	33	38	43					
股东权益	603	692	823	995					
负债和股东权益总计	1187	1391	1576	1778					
关键财务与估值指标					现金流量表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.38	0.42	0.62	0.81	净利润	116	125	186	243
每股红利	0.11	0.12	0.18	0.24	资产减值准备	0	(1)	0	0
每股净资产	2.00	2.29	2.73	3.30	折旧摊销	33	28	33	42
ROIC	15%	14%	17%	20%	公允价值变动损失	1	0	0	0
ROE	19%	18%	23%	24%	财务费用	22	20	23	25
毛利率	21%	19%	22%	24%	营运资本变动	(73)	(115)	(50)	(66)
EBIT Margin	13%	10%	14%	15%	其它	3	6	5	5
EBITDA Margin	15%	12%	15%	17%	经营活动现金流	80	43	174	224
收入增长	65%	30%	11%	13%	资本开支	(94)	(50)	(150)	(150)
净利润增长率	14%	8%	48%	31%	其它投资现金流	0	0	0	0
资产负债率	49%	50%	48%	44%	投资活动现金流	(96)	(52)	(152)	(152)
息率	1.1%	1.1%	1.7%	2.2%	权益性融资	0	0	0	0
P/E	27.8	25.7	17.4	13.3	负债净变化	30	0	0	0
P/B	5.4	4.7	3.9	3.2	支付股利、利息	(34)	(37)	(54)	(71)
EV/EBITDA	18.6	18.3	13.2	10.3	其它融资现金流	0	45	32	(2)
					融资活动现金流	(8)	8	(22)	(73)
					现金净变动	(24)	0	(0)	0
					货币资金的期初余额	183	160	160	160
					货币资金的期末余额	160	160	160	160
					企业自由现金流	36	5	38	90
					权益自由现金流	66	35	52	69

资料来源：公司资料和宏源证券预测

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。