



产品产销两旺，业绩大幅增长

买入首次评级

目标价格：32.25 元

投资要点：

- 公司中期净利润同比增长 91%，EPS 为 0.55 元；
- 产品产销两旺以及成本有效控制是业绩增长的主要原因；
- 公司募投项目陆续投产，为近年的业绩增长点。

报告摘要：

- **中报净利润同比增长 91%。**今年上半年，公司实现营业总收入 66897.82 万元，比上年同期增长 46.28%；实现营业利润 14831.70 万元，比上年同期增长 126.10%；实现净利润 13363.23 万元，比上年同期增长 90.99%；实现基本每股收益 0.55 元。
- **产品产销两旺+成本控制是业绩增长的主要原因。**首先，上半年公司产品产销两旺，共销售绝缘材料 23378 吨，比去年同期增长 17.47%；其中电工聚酯薄膜、电工柔软复合制品、电工层（模）压制品、绝缘油漆及树脂销量分别增长 10.23%、33.81%、27.83%和 48.84%。第二，由于原材料价格上涨，以及部分产品供不应求，公司相应调整产品销售价格导致销售收入增加。第三，公司通过加强成本控制和内部管理，有效控制了销售费用、管理费用及财务费用等各项费用的增长，三项费用合计较上年同期增长 23.10%，远低于营业收入和毛利的增长水平。上半年公司主营业务毛利率 33.34%，同比提升 6.85 个百分点
- **募投项目为近年业绩增长点。**公司募投项目包括：3500 吨电容器用聚丙烯薄膜技改项目，3500 吨新型柔软复合绝缘材料技改项目，4000 吨无卤阻燃绝缘片材技改项目，7000 吨新型绝缘层压复合材料生产线技改项目，15000 吨特种聚酯薄膜技改项目。预计这些项目于今年四季度起陆续投产，上述项目达产后，公司每年可新增营业收入约 88656 万元，每年新增净利润约 14794 万元，业绩比 2010 年接近翻番。
- **盈利预测。**预计公司 2011—2013 年可实现 EPS 分别为 0.97 元、1.29 元、1.62 元。公司近年业绩增长快，给予“买入”评级，按 2012 年 25 倍 PE，目标价 32.25 元。

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	682.65	1018.69	1257.00	1803.59	2230.99
增长率(%)	-3.79%	49.22%	23.39%	43.48%	23.70%
归属母公司股东净利润	87.19	182.19	297.62	396.06	498.62
增长率(%)	40.21%	108.96%	63.36%	33.07%	25.89%
每股收益(EPS)	0.283	0.592	0.967	1.286	1.620
市盈率(P/E)	98.27	47.03	28.79	21.63	17.18

分析师

祖广平(S1180510120011)

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话：010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

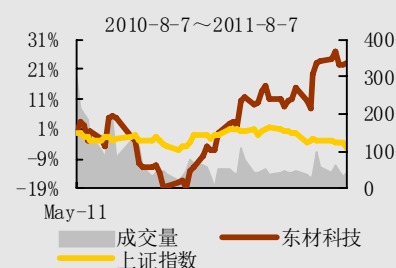
联系人

柴沁虎

电话：010-88085958

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
20110630	5888	

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

表 1、公司预测利润表

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	682.65	1018.69	1257.00	1803.59	2230.99
减：营业成本	499.76	715.71	811.20	1201.93	1482.05
营业税金及附加	3.48	5.14	6.34	9.09	11.25
营业费用	31.14	39.21	37.71	54.11	66.93
管理费用	48.48	61.61	50.28	72.14	89.24
财务费用	17.76	20.05	7.44	5.79	-0.39
资产减值损失	4.37	0.91	0.54	0.54	0.54
加：投资收益	0.00	1.23	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	77.67	177.29	343.49	459.99	581.37
加：其他非经营损益	11.15	8.44	8.76	8.76	8.76
利润总额	88.82	185.73	352.25	468.75	590.13
减：所得税	1.15	2.45	52.84	70.31	88.52
净利润	87.67	183.28	299.41	398.44	501.61
减：少数股东损益	0.48	1.09	1.79	2.38	2.99
归属母公司股东净利润	87.19	182.19	297.62	396.06	498.62

资料来源：公司公告，宏源证券

分析师简介:

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 三年化工行业工作经验, 四年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

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。