



业绩超预期，看好长期投资价值

买入 维持

目标价：30.00

事件：

- 公司公布 2011 年中报：上半年实现销售收入 4.67 亿元，同比增长 28.94%，净利润 7039 万元，同比增长 40.7%。EPS 0.32 元。中期不进行利润分配或公积金转增。

主要观点：

- 电子行业整体增速趋于平缓态势不变。PCB 产业与全球电子产业景气度呈正比。预计今年中国市场保持约 8% 的同比增速，韩国及我国台湾地区的同比增长幅度在 6% 左右，美国市场基本与去年同期持平，而欧洲区域有略微增长 2~3%。日本受地震严重冲击后的 PCB 产值预计同比下滑 6% 左右。
- 公司实现了远超行业平均水平的增速。公司上半销售收入增长 27.4%，其中国内区域增速 30.9%（通信、安防类客户增速较高）；海外同比增长 22.6%，美国及亚太地区增速较快。再次印证了我们一直论述的公司“多品种、小批量、快响应”盈利模式所产生的价值。
- 盈利水平稳中有升，期间费用率水平维持。公司毛利率上半年维持在 40% 的水平，净利率 15%，分别高于去年同期 38%、13% 的水平。季度环比看，二季度公司净利润 15.4%，毛利率 39.3%。对比同期行业整体表现非常优秀，体现出公司对主业经营指标的主动掌控力。
- 风险提示：劳动力成本上升；原材料成本上升；行业整体景气度波动。
- 投资建议：IPO 募投项目科学城一期为公司今年业绩成长的主要动力，宜兴项目预计在 2012 年中期逐步开始试生产，将会对公司在高端产品方面形成支撑。公司盈利模式是成功的关键，竞争力强，我们长期看好公司的投资价值，预测公司 2011 年/2012 年/2013 年的销售收入将达到 10.66 亿元/14.21 亿元/18.04 亿元。净利润分别为 1.70/2.27/2.82 亿元，EPS0.72/1.02/1.26 元。公司业绩增长确定性高，继续给予“买入”评级。

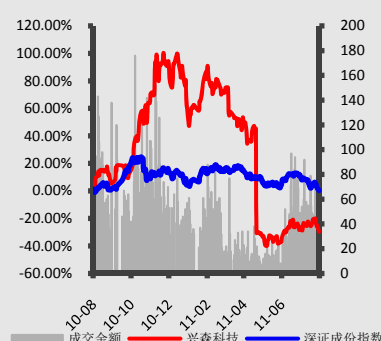
电子行业分析师

李坤阳 (S1180511030001)

电话：010-8808 5151

Email: Likunyang@hysec.com

市场表现



基础数据

总股本 (万股)	22340
流通 A 股 (万股)	16604
总市值 (亿元)	54.91
每股净资产 (元)	6.40

市场数据

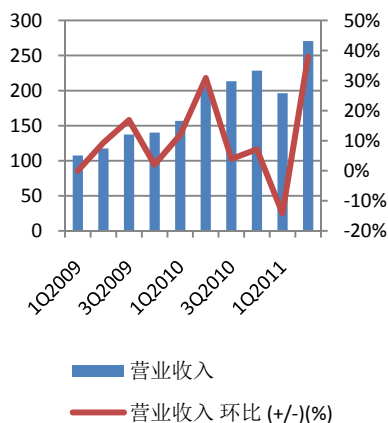
最新收盘价	24.58
最近一个月涨幅	-4%
2011 年 PE	32.2
PB	3.5

相关研究

《电子行业中期策略报告：破而后立，分化在即》2011.06.24

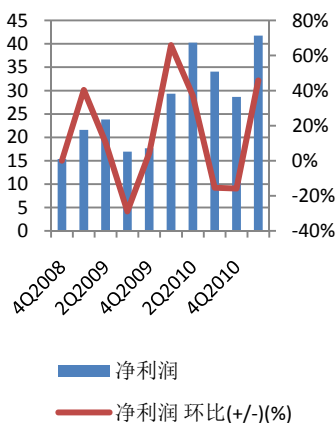
数据摘要	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	502.4	803.9	1066.0	1421.0	1804.0
YoY(%)	13.6%	60.0%	32.6%	33.3%	27.0%
毛利率(%)	37.4%	38.2%	38.0%	38.0%	38.0%
净利润	77.7	121.3	170.4	227.2	282.4
YoY(%)	21.7%	56.1%	40.5%	33.3%	24.3%
净利率(%)	15.5%	15.1%	16.0%	16.0%	15.7%
ROE	26.2%	8.7%	10.9%	12.7%	13.6%
EPS(元，全面摊薄)	0.35	0.54	0.76	1.02	1.26
P/E(x)	70.7	45.3	32.2	24.2	19.4
P/B(x)	6.9	2.0	3.5	3.1	2.6

图 1: 主营业务收入季度分析



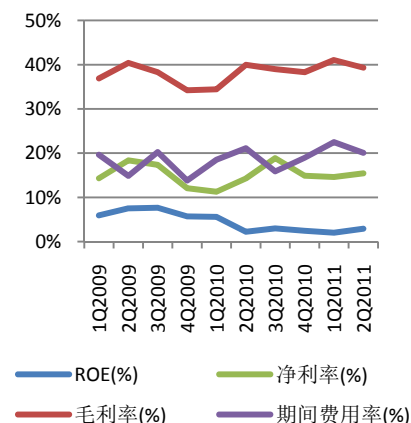
资料来源: 宏源证券研究所

图 2: 净利润季度分析



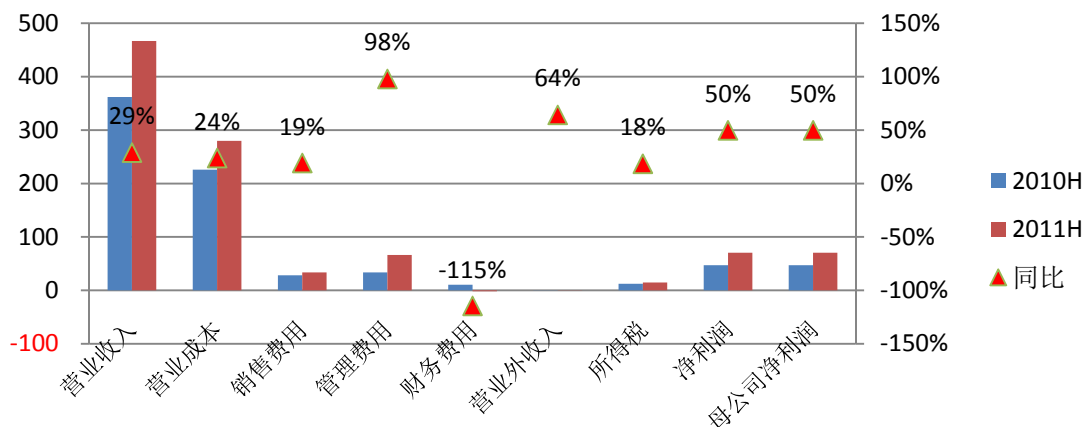
资料来源: 宏源证券研究所

图 3: 盈利能力季度分析



资料来源: 宏源证券研究所

图 4: 业绩驱动因素分析



资料来源: 宏源证券研究所

单位: 百万元

利润表					资产负债表				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	803.9	1,066.0	1,421.0	1,804.0	资产				
YoY(%)	60%	33%	33%	27%	货币资金	655.3	1,044.8	1,606.9	2,260.2
营业成本	497.1	660.9	881.0	1,118.5	交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
YoY(%)	58%	33%	33%	27%	应收票据及账款	179.9	213.2	284.2	360.8
营业税金及附加	1.1	1.6	2.1	2.7	预付账款	67.4	21.3	28.4	36.1
销售费用	54.1	72.5	95.2	120.9	其他应收款	3.3	5.3	7.1	9.0
管理费用	85.5	106.6	142.1	180.4	存货	41.9	198.3	264.3	335.5
财务费用	10.0	7.1	9.9	19.2	混业经营金融类资产	0.0	0.0	0.0	0.0
资产减值损失	5.5	7.2	9.7	12.3	其他流动资产	5.1	10.0	10.0	10.0
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	流动资产合计	953.0	1,492.9	2,200.9	3,011.6
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	长期应收款	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	150.5	210.0	281.0	350.1	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
YoY(%)	56%	40%	34%	25%	金融资产投资	0.0	0.0	0.0	0.0
营业外收入	5.4	5.0	5.0	5.0	投资性房地产	1.0	0.0	0.0	0.0
营业外支出	1.8	2.0	2.0	2.0	固定资产、生物/油气资产	584.9	421.1	298.1	171.1
利润总额	154.1	213.0	284.0	353.1	在建工程、工程物资	0.0	100.0	110.0	103.0
YoY(%)	57%	38%	33%	24%	无形资产	34.8	43.0	45.9	48.6
所得税	32.8	42.6	56.8	70.6	开发支出	0.0	0.0	0.0	0.0
净利润	121.3	170.4	227.2	282.4	商誉	2.6	4.0	4.0	4.0
YoY(%)	56%	41%	33%	24%	长期待摊费用	25.2	2.0	2.0	2.0
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	其他非流动资产	6.9	3.0	3.0	3.0
归属母公司股东的净利润	121.3	170.4	227.2	282.4	非流动资产合计	655.2	573.1	463.0	331.7
YoY(%)	56%	41%	33%	24%	资产总计	1,608.2	2,066.0	2,663.9	3,343.3
主要财务指标					负债				
2010A	2011E	2012E	2013E		短期借款	30.0	282.0	584.7	897.5
盈利能力(%)					交易性金融负债	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	8.7%	10.9%	12.7%	13.6%	应付票据及账款	125.3	132.2	176.2	223.7
净利率	15.1%	16.0%	16.0%	15.7%	预收账款	5.3	19.8	26.4	33.6
毛利率	38.2%	38.0%	38.0%	38.0%	其他应付款	15.0	0.0	0.0	0.0
期间费用率	18.6%	17.5%	17.4%	17.8%	混业经营金融类负债	0.0	0.0	0.0	0.0
营业费用率	6.7%	6.8%	6.7%	6.7%	其他流动负债	12.3	50.0	50.0	50.0
管理费用率	10.6%	10.0%	10.0%	10.0%	流动负债合计	187.9	484.0	837.4	1,204.7
财务费用率	1.2%	0.7%	0.7%	1.1%	长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
资产减值损失率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	应付债券	23.4	0.0	0.0	0.0
资本结构					长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率(%)	13.2%	23.7%	31.6%	36.2%	专项应付款	0.0	0.0	0.0	0.0
权益乘数	115.3%	132.0%	148.6%	161.1%	预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0
流动资产 / 总资产(%)	59.3%	72.3%	82.6%	90.1%	其他非流动负债	1.6	5.0	5.0	5.0
流动负债 / 总负债(%)	88.3%	99.0%	99.4%	99.6%	非流动负债合计	25.0	5.0	5.0	5.0
偿债能力					负债合计	213.0	489.0	842.4	1,209.7
流动比率	5.07	3.08	2.63	2.50	股东权益				
速动比率	4.85	2.67	2.31	2.22	股本	111.7	223.4	223.4	223.4
产权比率	0.15	0.31	0.47	0.58	资本公积金	990.5	878.8	878.8	878.8
营运能力(次)					留存收益	293.1	463.5	690.7	973.2
存货周转率	11.86	3.33	3.33	3.33	归属母公司股东的权益	1,395.3	1,565.7	1,792.9	2,075.3
应收账款周转率	4.47	5.00	5.00	5.00	少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0
流动资产周转率	0.84	0.71	0.65	0.60	股东权益合计	1,395.3	1,565.7	1,792.9	2,075.3
固定资产周转率	1.37	2.53	4.77	10.54	负债和股东权益合计	1,608.2	2,054.8	2,635.3	3,285.1
总资产周转率	0.50	0.52	0.53	0.54					
每股和估值指标					现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS(元)	0.54	0.76	1.02	1.26	经营现金流	130.3	328.1	443.6	514.4
BPS(元)	12.49	7.01	8.03	9.29	投资现金流	-239.2	58.5	116.0	137.0
P/E(x)	45.28	32.22	24.17	19.44	筹资现金流	713.1	274.9	573.8	876.2
P/B(x)	1.97	3.51	3.06	2.65	现金及现金等价物净增加额	605.0	661.6	1,133.4	1,527.6

分析师简介:

李坤阳: 宏源证券研究所电子行业研究员, 清华大学工学硕士, 3 年证券分析经验, 2010 年加盟宏源证券研究所。

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。