

## 收购泛亚公司股权，进入微透新材料领域

公司简报

### ◆事件:

公告称，以自有资金7680万增资泛亚微透科技有限公司（以下简称泛亚公司）20%股权。泛亚公司2015年承诺净利润为3000万元，估值为3.84亿，收购PE为12.8倍。

### ◆点评:

**现金收购泛亚公司20%股权，增厚公司业绩。**作为微透新材料行业来看，我们认为此次收购PE较低。根据业绩承诺计算，2015年公司获得泛亚公司投资收益约为600万元，占2014年公司净利润的（预测值）比重约为9.2%。

**进入微透新材料领域。**泛亚公司已成为国内第一家具备高分子材料微透膜制造、改性、复合、模切及产品应用服务综合能力的公司。目前其产品下游主要是汽车、电子电声和化工包装等行业。泛亚公司已经初具全产业链能力，该产品核心技术的门槛高，可有效实现进口替代。本次投资是在微透膜制造成功的基础上进行“全频吸音棉”项目的产业化。泛亚公司计划在2014年10月至2015年9月期间，总投资金额约9000万元人民币，拟在江苏常州武进区规划用地30-50亩，建成年产各类汽车用吸音棉1000万平方米生产能力项目。仅以汽车行业为例，吸引棉在全球的年销售规模约100亿人民币，公司产品在技术和成本上具备竞争优势，未来将较快进入国内外主流车企配套体系。我们认为通过参股泛亚公司进入微透新材料领域，公司增添新的盈利增长点。

### ◆投资建议:

我们预计2014-2016年公司收入分别增长20%、27%和30%。净利润分别增长37.6%、35.1%和30.1%，EPS分别为0.37、0.50和0.66元。给予买入评级，6月目标价18元，对应2015年36倍PE。

### ◆风险提示:

汽车销量大幅下滑，OAP项目进展缓慢，汽车电商业务及新材料业务进展缓慢。

### 业绩预测和估值指标

指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	236	268	321	408	531
营业收入增长率	2.56%	13.56%	20.00%	27.00%	30.00%
净利润(百万元)	39	47	65	88	114
净利润增长率	3.82%	19.88%	37.62%	35.2%	30.07%
EPS(元)	0.23	0.27	0.37	0.50	0.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.03%	7.88%	10.40%	12.82%	15.11%
P/E	59	49	36	27	20
P/B	4	4	4	3	3

## 买入(维持)

当前价/目标价: 12.23/18.00元

目标期限: 6个月

### 分析师

王浩(执业证书编号: S0930514090001)

021-22169108

[wanghao1@ebsecn.com](mailto:wanghao1@ebsecn.com)

### 联系人

刘洋

021-22169156

[liuyang82@ebsecn.com](mailto:liuyang82@ebsecn.com)

### 市场数据

总股本(亿股): 1.74

总市值(亿元): 23.33

一年最低/最高(元): 9.90/32.09

近3月换手率: 115.12%

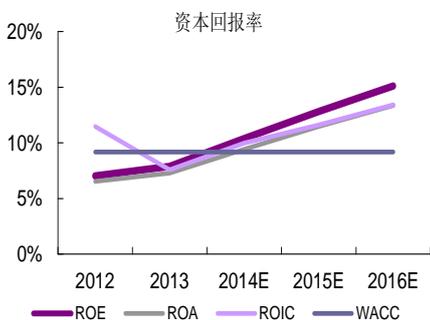
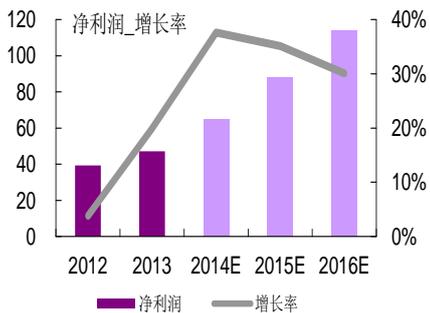
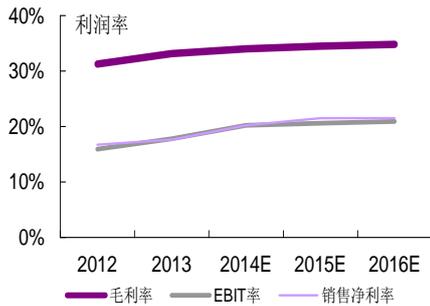
### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-25.95	-59.80	-54.27
绝对	-9.43	-11.24	8.38

### 相关研报



利润表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>236</b>	<b>268</b>	<b>321</b>	<b>408</b>	<b>531</b>
营业成本	162	179	212	267	346
折旧和摊销	14	15	22	24	26
营业税费	2	3	3	4	5
销售费用	13	15	15	19	24
管理费用	20	23	27	33	43
财务费用	-8	-5	0	-2	-2
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	10	12	13
<b>营业利润</b>	<b>46</b>	<b>54</b>	<b>75</b>	<b>98</b>	<b>125</b>
<b>利润总额</b>	<b>46</b>	<b>55</b>	<b>76</b>	<b>103</b>	<b>134</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>39.37</b>	<b>47.19</b>	<b>64.95</b>	<b>87.76</b>	<b>114.15</b>

资产负债表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>总资产</b>	<b>603</b>	<b>649</b>	<b>690</b>	<b>765</b>	<b>855</b>
流动资产	450	494	526	583	652
货币资金	329	115	129	142	144
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	52	57	54	65	85
应收票据	2	3	7	6	9
其他应收款	0	0	0	0	0
存货	59	61	70	94	120
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	3	7	12
固定资产	132	138	133	130	126
无形资产	8	8	17	31	46
<b>总负债</b>	<b>43</b>	<b>50</b>	<b>65</b>	<b>80</b>	<b>99</b>
无息负债	43	50	65	80	99
有息负债	0	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>560</b>	<b>599</b>	<b>625</b>	<b>685</b>	<b>756</b>
股本	87	87	174	174	174
公积金	335	339	346	355	366
未分配利润	139	173	105	156	216
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	<b>56</b>	<b>60</b>	<b>76</b>	<b>68</b>	<b>77</b>
净利润	39	47	65	88	114
折旧摊销	14	15	22	24	26
净营运资金增加	-2	257	13	47	73
其他	5	-259	-23	-90	-135
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-21</b>	<b>-266</b>	<b>-23</b>	<b>-30</b>	<b>-33</b>
净资本支出	-21	-17	-30	-38	-41
长期投资变化	0	0	-3	-4	-5
其他资产变化	0	-249	10	12	13
<b>融资活动现金流</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>	<b>-39</b>	<b>-26</b>	<b>-42</b>
股本变化	0	0	87	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	1	7	15	15	19
<b>净现金流</b>	<b>25</b>	<b>-215</b>	<b>14</b>	<b>12</b>	<b>2</b>

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	2.56%	13.56%	20.00%	27.00%	30.00%
净利润增长率	3.82%	19.88%	37.62%	35.12%	30.07%
EBITDA/EBITDA 增长率	-3.47%	22.19%	37.75%	24.03%	26.93%
EBIT/EBIT 增长率	-8.27%	26.81%	36.48%	29.33%	31.98%
<b>估值指标</b>					
PE	59	49	36	27	20
PB	4	4	4	3	3
EV/EBITDA	17	18	26	21	17
EV/EBIT	24	23	35	27	21
EV/NOPLAT	28	27	41	32	24
EV/Sales	4	4	7	6	4
EV/IC	3	2	4	4	3
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	31.28%	33.12%	34.00%	34.50%	34.80%
EBITDA 率	21.88%	23.54%	27.02%	26.39%	25.77%
EBIT 率	15.92%	17.77%	20.22%	20.59%	20.90%
税前净利润率	19.62%	20.65%	23.65%	25.21%	25.20%
税后净利润率 (归属母公司)	16.69%	17.62%	20.21%	21.50%	21.51%
ROA	6.53%	7.27%	9.41%	11.47%	13.36%
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.03%	7.88%	10.40%	12.82%	15.11%
经营性 ROIC	11.46%	7.56%	9.98%	11.60%	13.41%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	10.55	9.90	8.05	7.26	6.59
速动比率	9.17	8.68	6.98	6.09	5.37
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.23	0.27	0.37	0.50	0.66
每股红利	0.05	0.23	0.16	0.25	0.38
每股经营现金流	0.32	0.34	0.44	0.39	0.44
每股自由现金流(FCFF)	0.16	-1.25	0.20	0.07	0.05
每股净资产	3.22	3.44	3.59	3.94	4.34
每股销售收入	1.36	1.54	1.85	2.35	3.05

资料来源：光大证券、上市公司

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易部 机构业务部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	郝辉	010-58452028	-	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebsecn.com
	梁晨	-	-	liangchen@ebsecn.com
	刘公直	010-58452029	-	liugongzhi@ebsecn.com
	严非	021-22169086	-	yanfei@ebsecn.com
上海	周薇薇	021-22169087	-	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebsecn.com
	李强	021-22169131	-	liqiang88@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	-	zhanggong@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebsecn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	-	lixxy1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	-	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	-	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋	-	-	wangyuanfeng@ebsecn.com
机构客户业务部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
	濮维娜(总经理)	021-62152373	13611990668	puwn@ebsecn.com
上海	计爽	021-22167101	18621181721	jishuang@ebsecn.com
北京	朱林	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebsecn.com
国际业务	陶奕(副总经理)	021-62152393	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	戚德文(执行董事)	021-22169152	13585893550	qidw@ebsecn.com
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebsecn.com