

**三维丝 (300056): 业务高速发展 期间费用率上升明显 审慎推荐 (首次评级)**
**节能环保行业**

当前股价: 29.70 元

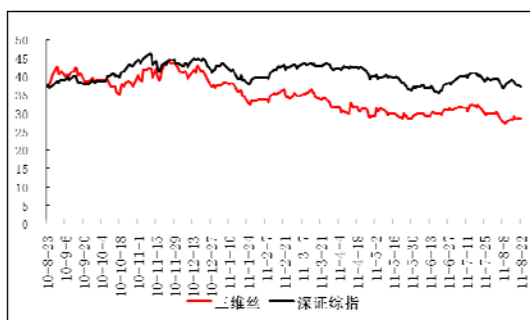
报告日期: 2011 年 8 月 24 日

**主要财务指标 (单位: 百万元)**

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	171	259	362	488
(+/-)	29.19%	51.84%	39.80%	34.82%
营业利润	20	33	42	58
(+/-)	-8.04%	67.14%	27.94%	36.97%
归属于母公 司净利润	21	34	44	60
(+/-)	-6.55%	58.80%	30.19%	36.53%
每股收益 (元)	<b>0.40</b>	<b>0.64</b>	<b>0.83</b>	<b>1.14</b>
市盈率 (倍)	73	46	36	26

**公司基本情况 (2010 年)**

总股本/已流通股 (万股)	5,250 / 2,443
流通市值 (亿元)	7.18
每股净资产 (元)	6.85
资产负债率 (%)	22.06

**股价表现 (最近一年)**


华鑫证券 研究发展部

电气设备及节能环保研究员: 郭运堂

执业证书编号: S1050511070002

服务热线: 021-51793726

服务邮箱: guoyt@cfsc.com.cn

- 2011 年 1-6 月, 公司实现主营业务收入 1.14 亿元, 同比上升 54.13%; 营业利润 1592 元, 同比上升 49.28%; 净利润 1440 万元, 同比上升 34.95%; 摊薄每股收益 0.28 元。
- **业务高速增长。** 公司上半年高温滤料业务高速发展, 上半年去取营业收入 1.08 亿元, 同比增长 51.69%, 收入大幅增长原因在于高温滤料行业市场需求日趋旺盛, 同时公司加大市场开拓力度, 不断提升产品质量、提高劳动生产效率和售后服务水平, 受到了客户的充分认可。
- **受销售费用率大幅上升影响, 公司期间费用率上升明显。** 受公司扩大销售队伍, 加强市场推广和品牌建设力度等因素影响, 上半年公司销售费用率上升 3.3 个百分点至 7.7%。同期公司财务费用率受本期汇兑收益大幅增加影响下降 2.1 个百分点至 -1.8%。由于销售费用率上升幅度较大, 期间费用率也上升 2 个百分点至 14.9%。我们估计, 未来公司的销售费用率将出现下降, 逐步达到正常水平, 而汇兑收益本身不可持续, 未来持续出现负值几无可能。
- **公司看点在于袋式除尘未来的持续高速发展。** 我国袋式除尘行业近几年发展均快于电除尘, 在很多领域袋式除尘已经占主导地位, 如粮食加工行业、水泥行业等, 然而在电力行业尚未获得大规模应用。我国火电厂污染物排放标准即将出台, 其中对粉尘的排放标准较之前提高很多, 电除尘已经较难稳定的满足新标准的要求, 而袋式除尘则完全可以胜任, 未来一段时间在电力行业将出现明显的电除尘改造成电袋除尘或袋式除尘的趋势, 相关企业必将从中收益。公司作为主要的高温滤料提供商之一, 未来将受益于该进程, 且随着袋式除尘规模的扩大, 相关的换袋需求也将增加。
- 我们预测公司 2011、2011 和 2013 年的 EPS 分别为 0.64、0.83 和 1.14 元, 相对于昨日收盘价 29.70 元, PE 分别为 46、36 和 26 倍, 我们首次给予公司审慎推荐的评级。

图表 1：三维丝（300056）盈利预测

单位：万元	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	17,067	25,914	36,228	48,842
增长率	29.2%	51.8%	39.8%	34.8%
<b>营业成本</b>	12,034	18,266	25,536	34,428
<b>毛利率</b>	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%
营业税金及附加	48	78	109	147
销售费用	975	1,814	2,355	2,931
管理费用	1,973	2,332	3,261	4,396
财务费用	19	-207	109	147
期间费用率	17.4%	15.2%	15.8%	15.3%
资产减值损失	353	544	761	1,026
投资净收益	323	233	150	50
公允价值变动净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1,987	3,321	4,249	5,819
<b>营业利润率</b>	11.6%	12.8%	11.7%	11.9%
营业外收入	595	777	1,087	1,465
营业外支出	4	0	0	0
<b>利润总额</b>	2,578	4,098	5,335	7,285
所得税	462	738	960	1,311
实际负税比率	17.9%	18.0%	18.0%	18.0%
<b>净利润</b>	2,116	3,360	4,375	5,973
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	2,116	3,360	4,375	5,973
增长率	-6.5%	58.8%	30.2%	36.5%
<b>净利润率</b>	12.4%	13.0%	12.1%	12.2%
少数股东损益	0	0	0	0
<b>摊薄每股收益(元)</b>	0.40	0.64	0.83	1.14

资料来源：华鑫证券研发部

## 研究员简介

郭运堂：华鑫证券行业研究员。上海财经大学经济学硕士。  
主要研究和跟踪领域：电气设备及节能环保。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>