

## 三维丝 (300056)

### 买入/维持评级

摊薄后股价: RMB11.34

#### 分析师

邵沙鏢  
SAC 执业证书编号:S1000511090002  
(021)5010 6019  
shaosk@mail.htlhsc.com.cn

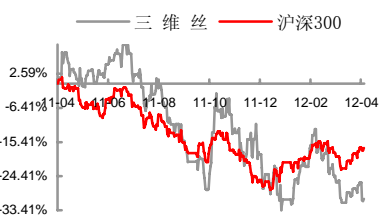
#### 相关研究

- 公司研究-三维丝 (300056) 100302: 高温环保材料小巨人 (增持)
- 公司研究-三维丝 (300056) 100422: 小巨人发力, 超预期是大概率 (增持)
- 公司研究-三维丝 (300056) 100526: 五年见证一个成长的故事 (买入)
- 公司研究-三维丝 (300056) 101028: 业绩短暂休整, 高成长性不改 (买入)
- 公司研究-三维丝 (300056) 101109: 方案未必完美, 重在长远发展 (买入)
- 公司研究-三维丝 (300056) 110106: 小巨人开始全面成长 (买入)
- 公司研究-三维丝 (300056) 110420: 小巨人高成长仍可期 (买入)
- 公司研究-三维丝 (300056) 110503: 高增长势头开始初步显现 (买入)
- 公司研究-三维丝 (300056) 110519: 股权激励完成, 利益达成一致 (买入)
- 公司研究-三维丝 (300056) 110824: 保持盈利能力, 进入高增长期 (买入)
- 公司研究-三维丝 (300056) 111025: 仍然处于高速成长中 (买入)

#### 基础数据

总股本 (百万股)	94
流通 A 股 (百万股)	94
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	1,071

#### 最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

# 二季度开始业绩有望加速增长

## ——三维丝 2012 年 Q1 季报点评

- 公司 2012 年 Q1 实现营业收入 4193.64 万元, 同比增长 32.66%, 环比下降 51.86%; 净利润 478.40 万元, 同比增长 25.53%, 环比下降 20.10%; 综合毛利率 30.75%, 同比上升 2.63 个百分点, 环比增加 4.39 个百分点; EPS 为 0.09 元, 摊薄后为 0.05 元, 业绩基本符合我们的预期。
- 业绩同比增长来自市场深入拓展。2012 年 Q1 公司收入和净利润的增长主要是来自市场深入拓展, 带来的主要产品高温滤料的销量增长。在 2012 年 Q1 公司持续专注于主营业务的发展, 保持主营产品在火力发电行业的领先地位, 深入开拓水泥、垃圾焚烧等行业市场领域的销售业务, 并取得了不错的成效。
- 季节因素导致环比业绩下降。由于春节, 以及公司传统销售淡季的影响, 2012 年 Q1 环比的业绩出现了一定的下降。
- 原材料价格下降带来毛利率提升。公司原材料成本占营业成本比重一般在 90%左右, 主要原材料的价格波动对公司毛利率和业绩影响很大。2012 年 Q1 公司主要原材料 PPS、PTFE 和 P84 等产品的市场价格均从 2011 年的高位出现不同程度的回落, 公司的毛利率等到了提升和恢复, 我们预计 30%左右的毛利率水平将在 2012 年得以维持。
- 2012 年 Q2 开始公司业绩将呈现加速增长态势。随着二季度销售旺季的来临, 经过 2 年销售团队的磨合和市场拓展的积累, 以及募投项目的投产, 公司的产品销量将呈现加速增长态势, 我们预计 2012 年公司高温滤料产品的销量将达到 450 万平方米左右, 在毛利率稳定和费用率控制的前提下, 公司的业绩也将随之加速增长。
- 继续给予“买入”评级。我们预计, 公司 2012-2014 年全面摊薄后的每股收益将分别达到 0.50 元、0.71 元和 0.92 元, 考虑到国家在大气除尘领域越来越严厉的排放标准和募投项目投产后公司销量的加速增长, 我们继续给予公司“买入”评级。
- 风险提示: 环保标准在火电、水泥、垃圾焚烧等行业的执行力度不够, 原材料价格大幅波动。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	285.8	443.0	639.0	841.0
(+/-%)	67.5	55.0	44.2	31.6
归属母公司净利润(百万元)	28.0	47.0	67.0	87.0
(+/-%)	32.1	68.1	42.6	29.9
EPS(最新摊薄, 元)	0.30	0.50	0.71	0.92
P/E(倍)	69.0	22.6	16.0	12.3

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	394	452	633	843	<b>营业收入</b>	286	443	639	841
现金	84	80	80	100	营业成本	204	314	449	591
应收账款	151	185	279	376	营业税金及附加	0	1	1	1
其他应收款	3	7	10	12	营业费用	21	33	48	63
预付账款	40	34	53	73	管理费用	28	45	65	85
存货	102	123	181	242	财务费用	3	-3	-3	-3
其他流动资产	14	22	31	40	资产减值损失	7	4	4	5
<b>非流动资产</b>	215	276	407	527	公允价值变动收	-1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	5	2	3	3
固定资产	77	192	335	462	<b>营业利润</b>	26	51	77	102
无形资产	5	5	5	5	营业外收入	6	5	5	5
其他非流动资产	133	79	67	60	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	609	728	1040	1370	<b>利润总额</b>	33	56	82	108
<b>流动负债</b>	208	561	813	1052	所得税	5	9	13	17
短期借款	124	477	708	924	净利润	28	47	69	90
应付账款	60	41	44	45	少数股东损益	0	0	2	3
其他流动负债	24	43	62	82	归属母公司净利	28	47	67	87
<b>非流动负债</b>	20	12	13	14	EBITDA	37	58	93	129
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.53	0.50	0.71	0.92
其他非流动负	20	12	13	14					
<b>负债合计</b>	227	573	826	1065	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	7	6	8	11	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	52	94	94	94	<b>成长能力</b>				
资本公积	271	-42	-42	-42	营业收入	67.5%	54.8%	44.5%	31.5%
留存收益	51	96	153	241	营业利润	32.7%	94.2%	50.3%	32.8%
归属母公司股	375	148	206	293	归属母公司净利	32.1%	69.3%	41.5%	30.3%
<b>负债和股东权</b>	609	728	1040	1370	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	28.8%	29.0%	29.7%	29.7%
					净利率(%)	9.8%	10.7%	10.5%	10.4%
					ROE(%)	7.5%	31.9%	32.5%	29.8%
					ROIC(%)	5.8%	7.2%	7.3%	7.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	37.4%	78.7%	79.4%	77.8%
					净负债比率(%)	10.50	256.80	293.00	270.70
					流动比率	1.90	0.81	0.78	0.80
					速动比率	1.41	0.59	0.56	0.57
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.54	0.66	0.72	0.70
					应收账款周转率	2	2	3	2
					应付账款周转率	4.04	6.25	10.68	13.30
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新)	0.53	0.50	0.71	0.92
					每股经营现金流	-0.81	-0.17	-0.80	-0.55
					每股净资产(最	3.97	1.57	2.18	3.10
					<b>估值比率</b>				
					P/E	38.32	22.64	16.00	12.28
					P/B	2.86	7.22	5.21	3.66
					EV/EBITDA	17	11	7	5

数据来源: 华泰联合证券研究所



**华泰联合证券评级标准:**

时间段 报告发布之日起6个月内  
基准市场指数 沪深300 (以下简称基准)

**股票评级**

买入 股价超越基准20%以上  
增持 股价超越基准10%-20%  
中性 股价相对基准波动在±10%之间  
减持 股价弱于基准10%-20%  
卖出 股价弱于基准20%以上

**行业评级**

增持 行业股票指数超越基准  
中性 行业股票指数基本与基准持平  
减持 行业股票指数明显弱于基准

**深圳**

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层  
邮政编码: 518048  
电话: 86 755 8249 3932  
传真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层  
邮政编码: 200120  
电话: 86 21 5010 6028  
传真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**免责声明**

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供与华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。