

评级：审慎推荐（首次评级）
石油石化
公司半年报点评
证券研究报告

分析师 王皓宇 S1080510120005

联系人 王浩 S1080111120010

电话：0755-25832477

邮件：wanghao3@fcsc.cn

三维丝(300056)

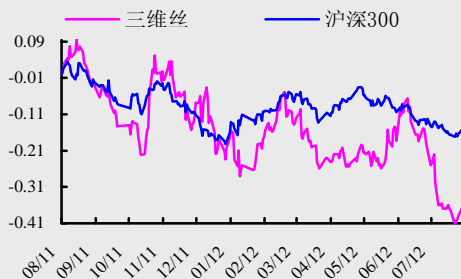
股权激励费用影响净利润，下半年销售有望放量

交易数据

上一日交易日股价（元）	9.55
总市值（百万元）	902
流通股本（百万股）	44
流通股比率（%）	46.53

资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	380
每股净资产（元）	4.02
市净率（倍）	2.37
资产负债率（%）	44.00

公司与沪深300指数比较

相关报告

事件：公司发布 2012 年半年度报告：报告期内，实现营业收入 12,930 万元，较上年同期增长 13.42%；实现营业利润 175 万元，较上年同期下降了 89.02%；实现净利润 83.6 万元，较上年同期下降了 94.19%。上半年实现 EPS 0.01 元。

点评：

- **营业收入同比增长，但股权激励费用和财务费用致净利润下滑。**公司净利下滑的主要原因有以下三点：1、因第一期股权激励计划失效，第二、三期股权激励计划终止实施，导致在本报告期内加速确认股权激励费用 976 万元；2、因银行借款增加导致财务费用比去年同期增加 766 万元；3、公司今年在销售政策上重视信用控制，造成销售收入增长速度比去年同期有所下降。
- **原料成本下降，产品毛利率水平稳定在 30% 左右。**报告期公司综合毛利率为 28.81%。其中滤袋系列毛利率 28.96%，滤毡系列毛利率 27.3%。耐高温化纤材料（包括聚苯硫醚（PPS），聚四氟乙烯（PTFE），芳纶等）是公司最主要的生产原料，占公司总生产成本的比重 80% 左右。今年以来上游原料供应充足导致价格下跌，公司的成本压力有所下降。
- **新产能的投放将缓解目前产能进展局面，销量将进一步增长。**公司新增 300 万平方高性能滤料生产线已在 2012 上半年顺利投入正常运作，使公司总产能将达到 500 万平米。公司目前产能满负荷运转且下游需求将全面打开，公司今年的新增产能年内有望得到消化。
- **报告期内，共完成了 8 项化纤类覆膜产品、5 项玻纤类覆膜产品、3 项化纤类水刺系列产品以及 4 项玻纤类水刺系列产品的开发。**此外，还取得用于改善滤料表面的涂层组合物及其形成涂层的方法、一种热熔无缝过滤袋、一种抗静电芳纶滤料等三项专利。
- **首次关注，给予“审慎推荐”评级。**预计“十二五”期间我国节能环保产业技术装备水平显著提升，资源循环利用和环保产品市场占有率将大幅提高。预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.26 元、0.53 元、和 0.70 元，按照最新股价 9.55 元，对应的 PE 分别为 37 倍、18 倍和 14 倍，首次关注，给予“审慎推荐”评级。



风险提示

- 原材料供应及价格变动风险。
- 行业不景气导致销售不旺的风险。



表 1: 公司的主要财务数据

简要盈利预测	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入 (万元)	17,067	28,585	38,707	50,002	63,002
同比 (%)	29.2%	67.5%	35.4%	29.2%	26.0%
营业毛利 (万元)	5,033	8,218	11,089	14,650	18,106
同比 (%)	28.7%	63.3%	34.9%	32.1%	23.6%
归属母公司净利润	2,116	2,796	2,436	5,002	6,594
同比 (%)	-6.5%	32.1%	-12.9%	105.3%	31.8%
总股本 (万股)	9,449.3	9,449.3	9,449.3	9,449.3	9,449.3
每股收益 (元)	0.22	0.30	0.26	0.53	0.70
ROE	5.9%	7.5%	6.0%	11.0%	12.7%
P/E (倍)	42.6	32.3	37.0	18.0	13.7

数据来源: 公司公告、第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135