



倪亮
021-53519888-1952
nlbeijing@hotmail.com
执业证书编号: S0870511100001

产能扩充促前三季度经营业绩快速增长

基本数据 (Y12Q3)

报告日股价 (元)	8.42
12mth A 股价格区间 (元)	7.10/11.83
总股本 (万股)	16,000
无限售 A 股/总股本	47.60%
流通市值 (亿元)	6.50
每股净资产 (元)	3.59
PBR (X)	2.35

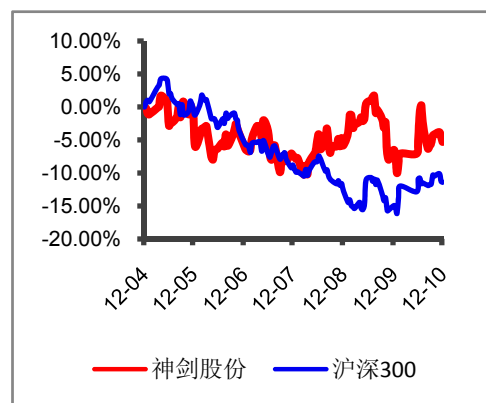
主要股东 (Y12Q3)

刘志坚	35.25%
-----	--------

收入结构 (Y12H1)

户外型聚酯树脂	79.56%
混合型聚酯树脂	20.39%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: NL12-CT17

相关报告:

首次报告日期: 2012年5月27日

动态事项:

公司发布 2012 年三季度报告

神剑股份 (002361) 发布了 2012 年第三季度报告, 前三季度公司实现营业收入 6.23 亿元, 较上年同比增长 19.88%, 实现归属于母公司股东的净利润 4,502 万元, 较上年同比增长 44.34%; 第三季度公司实现营业收入 2.32 亿元, 同比增长 20.8%, 实现归属于母公司股东的净利润 1,759 万元, 同比增长 48.22%。

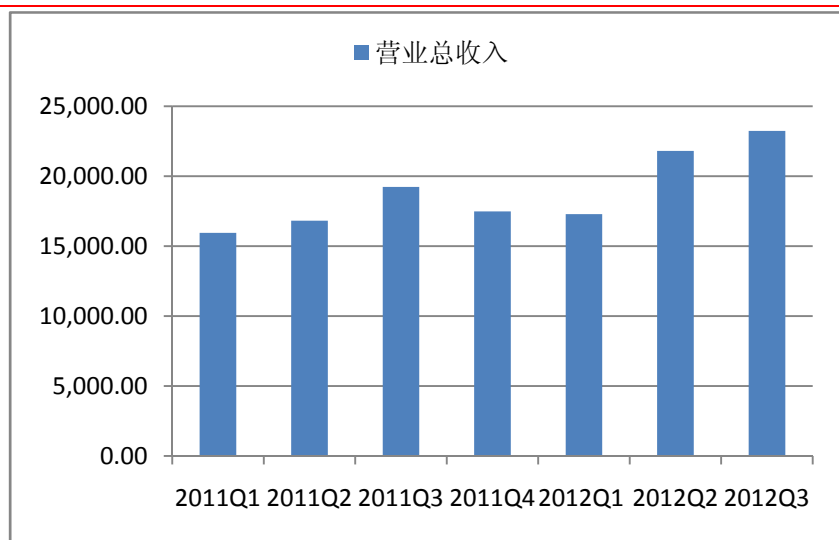
主要观点:

募投项目投产扩充公司生产能力

根据公司 2012 年三季报披露, 公司第三季度实现营业收入 2.32 亿元, 较第二季度环比增长 6.5%, 实现归属于母公司股东的净利润 1,759 万元, 较第二季度增长 18.92%。

第二季度开始公司的营业收入出现明显的增长, 主要是公司 IPO 募投项目“年产 5 万吨节能环保型粉末涂料专用聚酯树脂项目”于 2012 年 4 月份正式建成投产, 因此, 在第二季度公司的产能得到迅速扩张, 带动了公司经营业务的快速增长。

图 1 公司单季度营业收入比较 (单位: 万元)



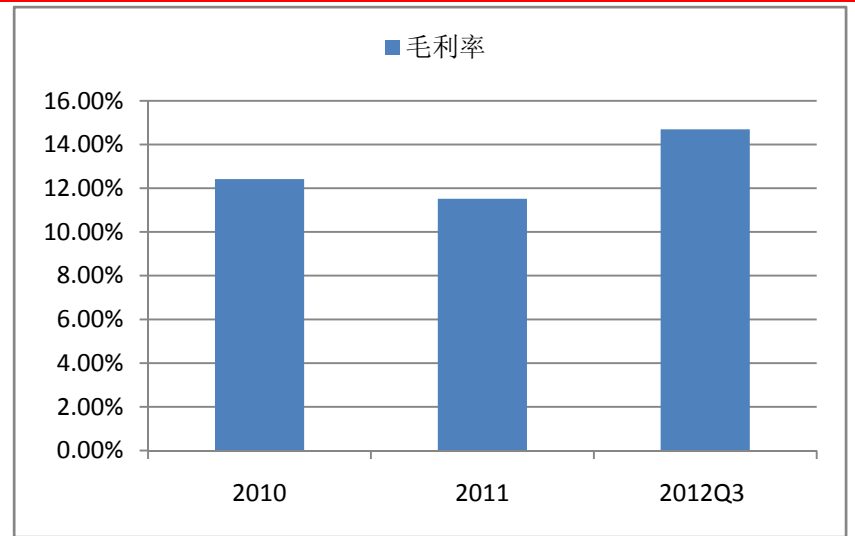
数据来源: 上海证券研究所

原材料价格维持低位提升公司产品毛利率

公司前三季度的毛利率水平达到 14.70%，较 2011 年度的毛利率水平提高了 3.18 个百分点。

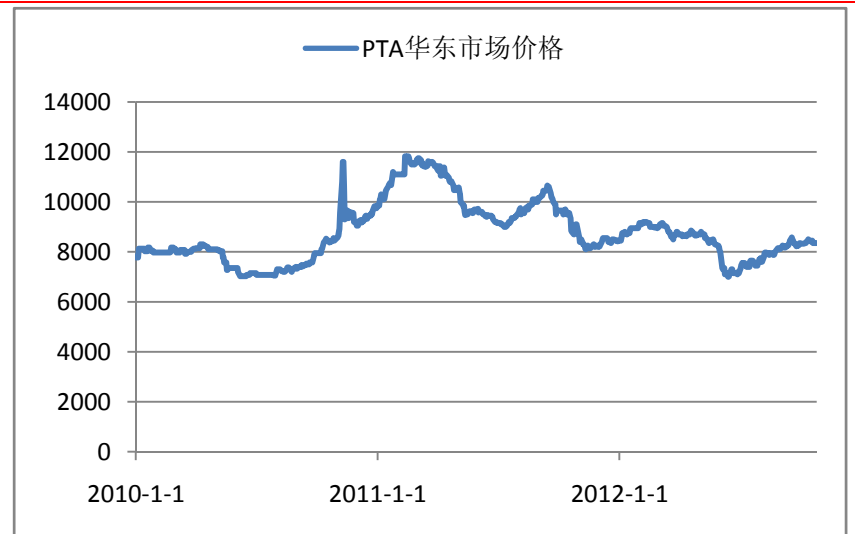
公司最主要的原材料是 PTA 和 NPG (新戊二醇)，其中，PTA 占公司原材料成本的 50%-60%，是最主要的原材料，PTA 市场价格从 2011 年上半年 10,000 元/吨以上，逐步回落到 8,000 元/吨左右，使得公司产品的生产成本同比大幅下降。同时，公司产品销售价格的调整相对滞后，使得公司产品的毛利率水平有了一定的提高。

图 2 公司毛利率水平的变化情况



数据来源：上海证券研究所

图 3 华东市场 PTA 价格走势 (元/吨)



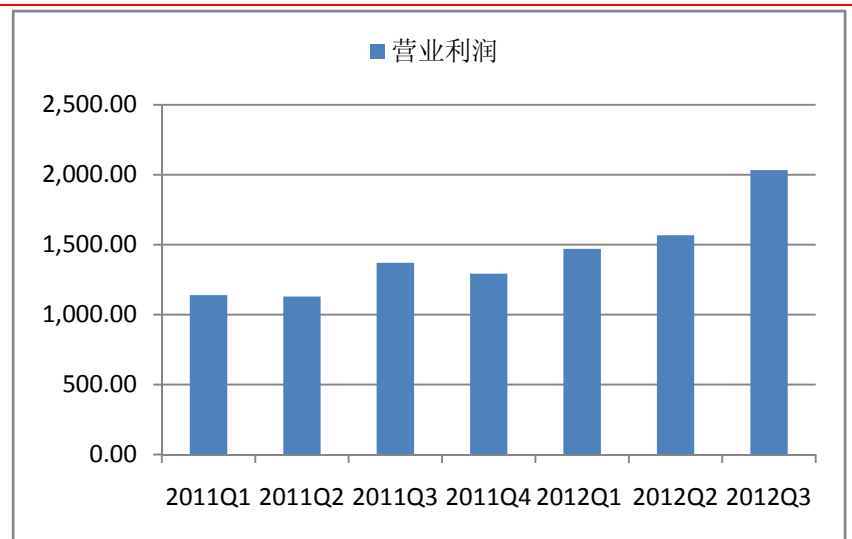
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

公司经营业绩实现快速增长

根据公司 2012 年三季报披露，前三季度实现归属于母公司股东的净利润 4,502 万元，较上年同比增长 44.34%。单季度经营情况看，公司第三季度实现净利润 1,759 万元，环比增长 18.92%，创了单季度经营业绩的高点。公司经营业绩的增长主要来源于经营规模的扩张与盈利能力提升两方面。

公司预告全年净利润同比增长 30%—50%。

图 4 公司单季度营业利润比较（单位：万元）



数据来源：上海证券研究所

■ 投资建议

维持“跑赢大市”评级

根据我们的预测，公司 2012 年、2013 年和 2014 年的每股收益分别为 0.44 元、0.56 元和 0.69 元，对应的市盈率分别是 19 倍、15 倍和 12 倍。考虑到聚酯树脂下游的粉末涂料行业长期发展趋势良好，公司又是聚酯树脂行业的龙头企业，近几年公司产能获得快速扩充，有望带动公司经营业绩的快速提升，中长期来看具有一定的投资价值。因此，继续给予公司“跑赢大市”的投资评级。

■ 风险因素

原材料价格大幅波动致使公司盈利能力水平的大幅波动；下游粉末涂料行业需求的不景气使得公司产能利用率不如预期等。

■ 数据预测与估值:

单位: 万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	69,474	86,148	116,300	150,000
年增长率 (%)	28.44%	24.00%	35.00%	28.98%
归属于母公司的净利润	4,771	7,072	8,910	11,082
年增长率 (%)	46.43%	48.23%	25.99%	24.38%
每股收益 (元)	0.30	0.44	0.56	0.69
PER (X)	28.2	19.1	15.1	12.2

注: 股价取2012年10月24日数据

表1: 利润表预测 (单位: 万元)

指标名称	2011 A	2012 E	2013 E	2014E
一、营业总收入	69,474	86,148	116,300	150,000
二、营业总成本	64,539	77,828	105,818	136,962
营业成本	61,473	74,087	100,599	131,250
营业税金及附加	42	86	116	150
销售费用	1,602	1,981	2,907	3,198
管理费用	1,179	1,474	1,695	1,864
财务费用	65	200	500	500
资产减值损失	178	0	0	0
三、其他经营收益	-3	0	0	0
投资净收益	-3	0	0	0
四、营业利润	4,932	8,319	10,482	13,038
加: 营业外收入	678	0	0	0
减: 营业外支出		0	0	0
五、利润总额	5,611	8,319	10,482	13,038
减: 所得税	840	1,248	1,572	1,956
六、净利润	4,771	7,072	8,910	11,082
减: 少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司所有者净利润	4,771	7,072	8,910	11,082
七、每股收益				
年末总股本 (万股)	16,000	16,000	16,000	16,000
EPS (元)	0.30	0.44	0.56	0.69

数据来源: 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 倪亮

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。