

新材料业务转化成业绩仍需时日

增持

投资要点:

- 传统业务保持平稳
- 聚酰亚胺纤维仍然受周期影响, 销量没有太大突破
- 聚酰亚胺隔膜力争成品率有提高, 以达到工业化的标准

报告摘要:

- **传统业务保持平稳。**从公司前三季度的收入和利润情况来看, 前三季度实现主营业务收入2.6亿元, 同比增长6.8%, 从毛利率的角度看, 前三季度综合毛利率为46.8%, 相比去年同期的45.1%略有提高, 在目前电力设备行业激烈竞争的今天, 实属不易。但我们也注意到销售费用占比达到13.6%, 比去年同期提高了3.4%, 管理费用则下降了1.3%, 总体上来看, 公司传统业务保持平稳。
- **聚酰亚胺纤维仍然受周期影响, 销量没有太大突破。**公司聚酰亚胺纤维生产线生产已经实现突破, 但正如之前我们的判断, 公司耐热纤维主要应用于火电、水泥等行业, 这些行业都属于周期性行业, 受宏观经济影响, 公司聚酰亚胺纤维销量没有太大突破, 为此, 我们大幅下调了未来两年公司聚酰亚胺纤维的销量数据。
- **聚酰亚胺隔膜力争成品率有提高, 以达到工业化的标准。**公司聚酰亚胺隔膜一直被试为下一代锂离子电池隔膜, 试生产的电池性能均不错, 但目前使用隔膜生产电池的成品率尚有不足, 力争提高成品率, 以达到工业化的标准, 为此我们也下调了对该产品的销量数据。
- **业绩预测与投资建议。**公司的新材料业务迟迟不见业绩, 也是多重因素影响的结果, 我们下调了公司新材料业务所带来的收入与利润, 预计公司2012-2014年有EPS分别为0.12、0.13、0.17元/股, 对应PE分别为68X、60X、48X。我们依然期待新材料业务的突破, 暂时受估值影响, 给予增持的评级。

化工研究组

分析师:

张延明(S1180510120009)

电话: 010-88085975

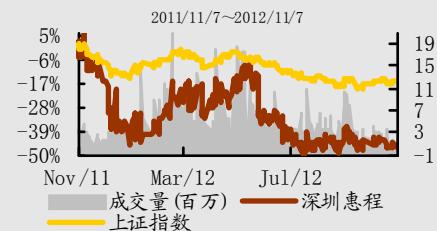
Email: zhangyanming@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

市场表现



相关研究

海利得: 业绩改善有限, 期待新产能投放

2012/11/5

化工行业周报(11月第1期)

2012/11/5

行业依旧低迷

2012/11/2

传化股份: 聚焦顺丁橡胶业务

2012/11/1

万昌科技: 向下游拓展仍需等待

2012/10/29

资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	489	489	489	489	营业收入	370	393	436	483
应收款项	196	208	231	256	营业成本	205	222	249	265
存货净额	115	125	134	139	营业税金及附加	3	4	4	4
其他流动资产	103	110	122	135	销售费用	48	43	39	38
流动资产合计	903	932	976	1019	管理费用	58	53	46	41
固定资产	387	560	671	722	财务费用	2	4	9	8
无形资产及其他	62	60	57	55	投资收益	1	0	0	0
投资性房地产	33	33	33	33	资产减值及公允价值变动	(1)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1384	1584	1737	1829	营业利润	55	67	89	127
短期借款及交易性金融负债	60	180	236	203	营业外净收支	27	27	27	27
应付款项	62	68	73	76	利润总额	82	95	116	154
其他流动负债	22	23	23	23	所得税费用	12	14	17	23
流动负债合计	145	271	332	302	少数股东损益	(1)	5	14	25
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	71	76	85	106
其他长期负债	70	70	70	70					
长期负债合计	70	70	70	70	现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
负债合计	215	341	402	372	净利润	71	76	85	106
少数股东权益	102	106	120	145	资产减值准备	(3)	(1)	0	0
股东权益	1068	1137	1215	1312	折旧摊销	28	29	42	51
负债和股东权益总计	1384	1584	1737	1829	公允价值变动损失	1	0	0	0
					财务费用	2	4	9	8
关键财务与估值指标	2011	2012E	2013E	2014E	营运资本变动	(29)	(23)	(39)	(40)
每股收益	0.11	0.12	0.13	0.17	其它	3	5	14	25
每股红利	0.01	0.01	0.01	0.01	经营活动现金流	70	86	101	142
每股净资产	1.69	1.80	1.93	2.08	资本开支	(107)	(200)	(150)	(100)
ROIC	4%	5%	6%	7%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	7%	7%	7%	8%	投资活动现金流	(107)	(200)	(150)	(100)
毛利率	45%	44%	43%	45%	权益性融资	52	0	0	0
EBIT Margin	15%	18%	22%	28%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	26%	32%	39%	支付股利、利息	(6)	(6)	(7)	(9)
收入增长	5%	6%	11%	11%	其它融资现金流	(148)	120	56	(33)
净利润增长率	0%	7%	12%	25%	融资活动现金流	(108)	114	49	(42)
资产负债率	23%	28%	30%	28%	现金净变动	(145)	0	0	0
息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	货币资金的期初余额	634	489	489	489
P/E	72.4	67.6	60.1	48.0	货币资金的期末余额	489	489	489	489
P/B	4.8	4.5	4.2	3.9	企业自由现金流	(52)	(133)	(64)	26
EV/EBITDA	63.2	54.1	39.5	29.4	权益自由现金流	(200)	(17)	(16)	(14)

资料来源：公司资料和宏源证券预测

作者简介:

张延明: 宏源证券研究所化工行业组组长&化工行业研究员, 从业6年, 2010年6月加盟宏源证券, 主要覆盖化纤、氯碱、农药、新材料等板块。

机构销售团队

华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
华南区域	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
QFII	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。