

聚酰亚胺服用方面或先发力

增持

——深圳惠程(002168.SZ)跟踪报告——

投资要点:

- 由于当前市场低压类产品竞争激烈导致毛利率下滑以及政府补助确认的递延收益大幅减少,公司上半年业绩同比略有下滑。
- 公司送样的 DC3.7V8.5Ah 型聚酰亚胺(PI)隔膜镍钴锰锂离子单体电池,聚酰亚胺(PI)隔膜将4C循环提升到750%,超过7500次,且容量保持在70%以上,我们认为高能量密度和高功率密度的电池是人类寻找的一个方向,这种隔膜将使电池行业发生根本性变化将是一种必然,但能否产业化,时间仍然不能确定,未来在动力电池及储能电站方面将会有广泛的应用。
- 聚酰亚胺纤维主要在滤料方面的使用仍然没有明显的变化,主要原因还是我们之前分析的,环保政策力度偏弱与应用行业的盈利状况不佳等原因,对于这一块只能期待环保政策加码。
- 聚酰亚胺服用方面,由于这种材料本身的特性具有阻燃、保暖、不吸潮和原生性远红外功能(该功能得到相关机构验证并出具检测证明),我们认为在民用服饰方面仍有广泛的应用,包括保健产品(如护膝、袜子等)、户外装备(冲锋衣裤等)、家居用品(床上的毛毯,主打保暖+阻燃,在高端酒店、高层用户有需求)等。我们最看好保健产品的广泛应用,一是因为价格市场可以接受,二是因为我国冬季大部地区比较寒冷和潮湿,三是因为我国老龄化逐年加重,发挥远红外,改善微循环的功能将是老年人的福音。
- 对于公司的看法,我们依然觉得短期内难以见到业绩,跟进公司的项目,只要发生趋势性的变化,则是买入的最佳良机,预计2013年EPS是0.08元左右,估值偏高,但我们认为聚酰亚胺服用方面的应用可能会很快,暂时给予“增持”评级。

分析师

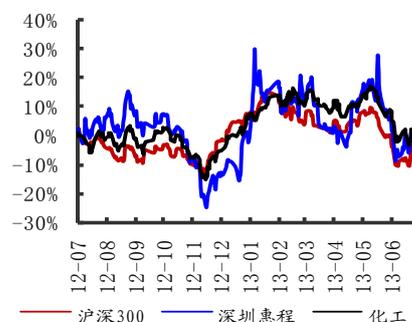
张延明
执业证号: S1250513060001
电话: 010-57631196
邮箱: zym@swsc.com.cn

研究助理

商艾华
电话: 023-63786519
邮箱: shah@swsc.com.cn

李晓迪
电话: 023-67791323
邮箱: lxd@swsc.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(亿股)	7.57
流通A股(亿股)	4.46
52周内股价区间(元)	6.01-10.37
总市值(亿元)	63.13
总资产(亿元)	14.00
每股净资产(元)	1.50
当前价(元)	8.34

盈利预测及市场重要数据

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	377	393	412	434
(+/-%)	1.80%	4.30%	4.90%	5.10%
净利润(百万元)	64	64	69	82
(+/-%)	-9.00%	--	8.50%	18.70%
每股收益(元)	0.08	0.08	0.09	0.11
净资产收益率(ROE)	5.70%	5.40%	5.50%	6.20%
市盈率(PE)	95.5	96.1	88.6	74.6
EV/EBITDA	71.4	62.8	52.4	43.7
市净率(PB)	5.43	5.16	4.9	4.62

盈利预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2012A	2013E	2014E	2015E		2012A	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	383	383	383	383	营业收入	377	393	412	434
应收款项	205	214	225	236	营业成本	207	217	221	221
存货净额	144	142	136	129	营业税金及附加	3	3	3	4
其他流动资产	34	36	38	39	销售费用	46	49	52	54
流动资产合计	767	775	781	788	管理费用	58	62	65	68
固定资产	499	665	767	810	财务费用	(1)	3	7	6
无形资产及其他	85	82	79	76	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	47	47	47	47	资产减值及公允价值变动	(4)	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	1397	1569	1674	1721	营业利润	60	59	65	81
短期借款及交易性金融负债	20	135	181	156	营业外净收支	15	15	15	15
应付款项	72	71	68	65	利润总额	75	74	81	96
其他流动负债	(1)	(1)	(1)	(1)	所得税费用	12	12	13	15
流动负债合计	91	205	248	220	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	64	64	69	82
其他长期负债	69	69	69	69					
长期负债合计	69	69	69	69	现金流量表 (百万元)				
负债合计	161	274	317	290	净利润	64	64	69	82
少数股东权益	107	106	105	104	资产减值准备	3	(4)	0	0
股东权益	1130	1188	1252	1327	折旧摊销	26	40	51	60
负债和股东权益总计	1397	1569	1674	1721	公允价值变动损失	4	0	0	0
					财务费用	(1)	3	7	6
					营运资本变动	5	(13)	(10)	(10)
					其它	(4)	3	(1)	(1)
					经营活动现金流	98	90	110	131
					资本开支	(136)	(200)	(150)	(100)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(136)	(200)	(150)	(100)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(5)	(5)	(6)	(7)
					其它融资现金流	(58)	115	46	(24)
					融资活动现金流	(69)	110	40	(31)
					现金净变动	(106)	0	0	(0)
					货币资金的期初余额	489	383	383	383
					货币资金的期末余额	383	383	383	383
					企业自由现金流	(43)	(120)	(48)	23
					权益自由现金流	(101)	(8)	(7)	(6)

关键财务与估值指标				
	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.08	0.08	0.09	0.11
每股红利	0.01	0.01	0.01	0.01
每股净资产	1.49	1.57	1.65	1.75
ROIC	4%	4%	4%	5%
ROE	6%	5%	6%	6%
毛利率	45%	45%	47%	49%
EBIT Margin	17%	16%	17%	20%
EBITDA Margin	23%	26%	30%	34%
收入增长	2%	4%	5%	5%
净利润增长率	-9%	--	8%	19%
资产负债率	19%	24%	25%	23%
息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
P/E	95.5	96.1	88.6	74.6
P/B	5.4	5.2	4.9	4.6
EV/EBITDA	71.4	62.8	52.4	43.7

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
 邮编：400023
 电话：(023) 63725713
 网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
 邮编：100033
 电话：(010) 57631234
 邮箱：research@swsc.com.cn

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理
张仕元	zsy@swsc.com.cn	/宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	中小市值
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	蒋卫华	jwh@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	杨仁眉	ym@swsc.com.cn	食品饮料
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李双武	lsw@swsc.com.cn	银行业	刘正	liuzh@swsc.com.cn	商贸零售
熊莉	xiongli@swsc.com.cn	银行业	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
刘浩	liuh@swsc.com.cn	非银金融行业	李孝林	lxl@swsc.com.cn	电子元器件
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材	纵菲	zfei@swsc.com.cn	计算机行业
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材	文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材	张延明	zym@swsc.com.cn	化工行业
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	房地产业	商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属	李晓迪	lxdi@swsc.com.cn	化工行业
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	高翔	gaox@swsc.com.cn	汽车及零部件
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	电力环保	李欣	lix@swsc.com.cn	军工行业