



# 优化内涵外延，业绩高速增长

——三维丝（300056）中报点评

2016年08月26日

推荐/维持

三维丝

财报点评

杨行远	联系人	执业证书编号: S1480115060007
	yangxy@dxzq.net.cn 010-66554024	
梁博	分析师	执业证书编号: S1480512060006
	liangbo@dxzq.net.cn 021-65465597	
廖鹏飞	联系人	
	liaopf@dxzq.net.cn 010-66554121	
刘宇卓	联系人	执业证书编号: S0080114090019
	liu_yz@dxzq.net.cn 010-66554015	
杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	

## 事件:

公司公布2016年中报，2016年上半年公司实现营业收入4.64亿元，比上年同期增长30.91%；归属于上市公司股东的净利润达0.72亿元，比上年同期增长129.24%。公司上半年的营收和净利润主要是厦门珀挺贡献。

## 公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	167.27	108.25	245.95	193.68	140.32	111.33	352.36
增长率（%）	10.46%	107.43%	95.52%	77.23%	-16.11%	2.84%	43.26%
毛利率（%）	35.19%	32.47%	19.30%	29.76%	38.77%	35.13%	32.43%
期间费用率（%）	16.35%	19.56%	10.47%	16.75%	27.67%	21.87%	15.10%
营业利润率（%）	18.66%	15.08%	7.17%	11.40%	11.82%	11.48%	15.46%
净利润（百万元）	29.80	14.41	17.57	20.71	18.41	10.97	62.39
增长率（%）	13.66%	321.04%	55.32%	25.01%	-38.24%	-23.89%	255.12%
每股盈利（季度，元）	0.18	0.10	0.11	0.12	0.06	0.03	0.16
资产负债率（%）	45.70%	48.49%	52.28%	-	50.65%	51.18%	48.93%
净资产收益率（%）	6.32%	3.06%	2.69%	-	2.44%	0.83%	4.56%
总资产收益率（%）	3.43%	1.57%	1.28%	-	1.20%	0.41%	2.33%

## 观点:

- **公司营收、净利润均同比上涨。**公司2016年上半年实现营业收入4.64亿元, 同比增长30.91%。其中Q1、Q2均实现了同比正增长, 且Q2实现营收3.53亿元, 环比Q1增长2.18倍, 营收水平持续高速提升。2016年上半年公司实现归母净利润0.72亿元, 同比增长129.24%。其中Q1实现归母净利润0.10亿元, Q2贡献归母净利润0.62亿元, 环比上涨5.2倍, 盈利能力大幅提升。我们预计厦门珀挺业务有望使得公司下半年的业绩空间进一步打开。
- **收购洛卡布局烟气全治理。**公司已完成洛卡环保100%股权收购, 并于2015年6月正式并表。洛卡并表后, 公司工业废气综合治理业务进一步涵盖脱硝业务, 并将最终实现除尘、脱硝和脱硫的烟气全治理布局。报告期内, 公司大力发展环保设备、环保工程业务。其中, 环保设备类报告期内毛利率为48.75%, 远高于公司主营业务整体毛利率33.08%, 但因报告期内公司未确认环保工程类的收入, 导致环保工程类的毛利率仅有11.09%。2016年5月洛卡环保与西峡县人民政府、西峡县宝能新能源有限公司签订《河南省南阳市西峡县生物质热电联产项目协议书》, 目前该项目已经完成工业热负荷、民用热负荷调查, 确定整个生物质热电联产技术路线。随着联产项目等环保业务的稳步推进, 预计洛卡环保或将进一步支撑公司的高速发展。
- **厦门珀挺并表, 公司业绩向好。**公司已完成对厦门珀挺100%股权的收购并从2016年开始并表。珀挺是国际知名的散物料输送系统综合服务商, 业务遍及全球并和台塑集团有长期深入的合作, 目前珀挺在手的订单超过10亿, 2016年承诺贡献扣非净利不低于9720万元。2016年上半年厦门珀挺营收达2.49亿元, 贡献了总营业收入近54%, 贡献净利润4956万元, 占比高达69%, 随着珀挺进一步扩大经营范围, 我们预测厦门珀挺有望较高概率实现承诺的扣非净利, 并成为公司未来重要的业绩增长点。此外, 借助珀挺的营销渠道和客户资源, 公司可以将现有的烟气治理业务快速推向国际市场, 而公司亦可借助自身的国内渠道为珀挺拓展国内散物料输送市场, 形成1+1>2的协同效应。
- **优化内涵和外延。**目前公司拥有袋式除尘技术核心部件的技术、烟气脱硝领域的关键技术、散物料输送系统的整合和核心技术, 这将使得公司可以在火力发电、水泥、化工、垃圾焚烧、矿山、钢铁冶金等领域大有可为, 更有优势为客户提供全面的解决方案。此外, 公司公布预案以现金增资的方式获取众鑫60%和盛发环保5%的股权, 布局生物质供热以及脱硫废水“零排放”领域; 成立并购基金和资管公司, 积极拓展土壤修复、环保高端装备以及固废处理等环保领域业务, 持续打造综合环保服务平台。

## 结论:

我们预测2016-2018年, 公司的营收分别为12.86亿元、16.42亿元和19.44亿元; 净利润分别为1.92亿元、2.57亿元和3.23亿元; EPS分别为0.50元、0.67元和0.84元, 对应PE分别为39.69、29.62和23.51。给予公司“推荐”评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E			
<b>流动资产合计</b>	555	902	1665	2120	2730	<b>营业收入</b>	455	688	1286	1642	1944			
货币资金	60	132	208	290	539	<b>营业成本</b>	299	494	856	1067	1253			
应收账款	235	365	674	866	1022	<b>营业税金及附加</b>	3	5	8	10	12			
其他应收款	13	26	48	61	72	<b>营业费用</b>	35	42	78	100	119			
预付款项	7	13	24	37	53	<b>管理费用</b>	49	65	123	156	185			
存货	99	147	270	327	390	<b>财务费用</b>	5	11	16	16	14			
其他流动资产	0	25	61	91	113	<b>资产减值损失</b>	2.39	13.79	1.88	6.02	2.14			
<b>非流动资产合计</b>	314	627	778	1109	1530	<b>公允价值变动收益</b>	0.00	0.00	0.99	0.00	0.00			
长期股权投资	59	72	72	72	72	<b>投资净收益</b>	4.55	14.90	1.01	0.00	0.00			
固定资产	207.92	196.11	####	-2291.4	-3367.7	<b>营业利润</b>	65	73	204	286	358			
无形资产	13	24	21	19	17	<b>营业外收入</b>	7.93	10.66	19.23	12.61	18.28			
其他非流动资产	0	0	0	0	0	<b>营业外支出</b>	0.00	0.70	0.25	0.31	0.42			
<b>资产总计</b>	869	1528	2442	3230	4261	<b>利润总额</b>	73	83	223	298	376			
<b>流动负债合计</b>	374	650	975	919	1097	<b>所得税</b>	12	12	31	42	52			
短期借款	82	219	241	27	0	<b>净利润</b>	61	71	192	257	323			
应付账款	67	155	227	306	346	<b>少数股东损益</b>	2	2	6	8	10			
预收款项	44	74	116	179	248	<b>归属母公司净利润</b>	59	69	186	249	314			
一年内到期的非流	0	40	40	40	40	<b>EBITDA</b>	107	131	69	-29	-49			
<b>非流动负债合计</b>	24	125	527	1217	1877	<b>BPS (元)</b>	0.39	0.21	0.50	0.67	0.84			
长期借款	0	96	896	1696	2496	<b>主要财务比率</b>								
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E			
<b>负债合计</b>	397	774	1502	2136	2974	<b>成长能力</b>								
少数股东权益	8	12	18	25	35	<b>营业收入增长</b>	4.74%	51.41%	86.79%	27.73%	18.39%			
实收资本(或股本)	150	329	374	374	374	<b>营业利润增长</b>	27.60%	11.43%	180.29	40.46%	25.16%			
资本公积	174	220	220	220	220	<b>归属于母公司净利润</b>	169.83	34.00%	169.83	34.00%	25.99%			
未分配利润	121	171	220	284	366	<b>盈利能力</b>								
归属母公司股东权	464	742	896	1042	1225	<b>毛利率 (%)</b>	34.11%	28.28%	33.39%	35.03%	35.52%			
<b>负债和所有者权</b>	869	1528	2416	3203	4234	<b>净利率 (%)</b>	13.44%	10.33%	14.90%	15.64%	16.64%			
<b>现金流量表</b>					<b>单位:百万元</b>	<b>总资产净利润 (%)</b>	6.75%	4.51%	7.61%	7.71%	7.36%			
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	<b>ROE (%)</b>	12.65%	9.28%	20.75%	23.91%	25.61%			
<b>经营活动现金流</b>	74	-114	-329	-268	-237	<b>偿债能力</b>								
净利润	61	71	192	257	323	<b>资产负债率 (%)</b>	46%	51%	62%	67%	-			
折旧摊销	36.71	47.80	0.00	-331.34	-421.34	<b>流动比率</b>	1.49	1.39	1.71	2.31	2.49			
财务费用	5	11	16	16	14	<b>速动比率</b>	1.22	1.16	1.43	1.95	2.13			
应收账款减少	0	0	-309	-192	-156	<b>营运能力</b>								
预收帐款增加	0	0	42	63	69	<b>总资产周转率</b>	0.57	0.57	0.65	0.58	0.52			
<b>投资活动现金流</b>	-75	-110	0	-6	-2	<b>应收账款周转率</b>	2	2	2	2	2			
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	<b>应付账款周转率</b>	7.28	6.21	6.74	6.16	5.96			
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>								
投资收益	5	15	1	0	0	<b>每股收益(最新摊薄)</b>	0.39	0.21	0.50	0.67	0.84			
<b>筹资活动现金流</b>	-8	294	404	356	488	<b>每股净现金流(最新)</b>	-0.06	0.21	0.20	0.22	0.67			
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>每股净资产(最新摊</b>	3.10	2.25	2.39	2.78	3.27			
长期借款增加	0	0	800	800	800	<b>估值比率</b>								
普通股增加	56	180	45	0	0	<b>P/E</b>	50.54	93.86	39.69	29.62	23.51			
资本公积增加	-56	45	0	0	0	<b>P/B</b>	6.37	8.74	8.23	7.08	6.02			
<b>现金净增加额</b>	-9	70	76	82	249	<b>EV/EBITDA</b>	27.79	51.20	121.80	-305.88	-190.67			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 梁博

2007 年获得工学硕士学位，两年化工工程设计经验，2010 年起任中山证券化工行业研究员，2011 年加盟东兴证券研究所，有五年石油化工研究经验。

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 杨行远

化学博士，2015 年加盟东兴证券研究所，四年化工行业工作经验。

### 廖鹏飞

中国石油大学（北京）化学工艺硕士，2010-2015 年就职于中国石化润滑油北京研究院，2015 年就职于民生证券，2016 年加入东兴证券。

### 刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA 持证人，2013 年起就职于中金公司，2016 年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。