

三维丝 (300056)

买入/维持评级

股价: RMB42.51

分析师

肖晖
SAC 执业证书编号:s1000208110160
(0755)8249 3656
xiaohui@lhq.com

联系人

邵沙鏢
(021)5010 6019
shaosk@lhq.com

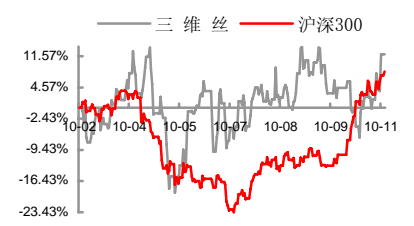
相关研究

- 公司研究-三维丝 (300056) 100302: 高温环保材料小巨人 (增持)
- 公司研究-三维丝 (300056) 100422: 小巨人发力, 超预期是大概率 (增持)
- 公司研究-三维丝 (300056) 100526: 五年见证一个成长的故事 (买入)
- 公司研究-三维丝 (300056) 101028: 业绩短暂休整, 高成长性不改 (买入)

基础数据

总股本 (百万股)	52
流通 A 股 (百万股)	52
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	2,211

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

方案未必完美, 重在长远发展

- 11月9日三维丝公告股权激励计划: 包括限制性股票激励和股票期权激励两部分, 共 260 万股占总股本的 5%。其中限制性股票是公司以定向发行新股的方式, 以 19.29 元/股的价格向激励对象授予 52 万股限制性股票 (预留 5.2 万股)。股票期权激励是公司授予激励对象 208 万份股票期权 (预留 20.8 万份), 每份可在行权日以 42.51 元/股的行权价格购买 1 股公司股票。
- 该方案规定激励对象可分三次, 在限制性股票授予日或股票期权授权日的 12 个月、24 个月和 36 个月后, 分别解锁/行权总激励份额的 20%、30% 和 50%。其中三次的解锁/行权条件为: 公司 2011-2013 年度净利润分别不低于 2009 年度的 144%、172% 和 207%, 且加权平均净资产收益率分别不低于 7%、7.5% 和 8%。
- 我们认为, 该激励计划本身对公司具有正面的促进作用。1、改变了公司原来持股人数量少 (只有创始股东和风投持股), 部分高管和核心人员无法分享公司发展的的问题, 使得公司可以在一定的工资水平下留住和吸引优秀人才, 对公司长远健康发展有益。2、由于无论是限制性股票还是股票期权, 激励对象最终都要现金购买, 而且大部份激励是通过股票期权形式实现的, 因此对公司现在和未来的股价表现具有支撑和促进作用。
- 但另一方面, 我们也认为, 该激励计划具体方案的部分内容, 仍有些低于预期。1、限制性股票解锁/股票期权行权的业绩承诺比较保守, 年均复合增长率仅为 26% 左右, 与市场预期的未来 50% 的年均复合增长率差距较大。2、激励计划的预留部分比例较低, 限制性股票和股票期权的预留部分仅分别为 5.2 万股和 20.8 万份, 仅占总激励份额的 10%, 占总股本的 0.5%。当然这也与公司目前总股本较小有关。
- 总体来说, 此次股权激励计划尽管不够完美, 但仍对公司具有积极正面影响, 我们继续维持公司 2010-2011 年每股收益 0.64 元、0.95 元和 1.53 元的预测, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 募集资金项目不能按时投产, 环保标准在火电、水泥、垃圾焚烧等行业的执行力度不够。

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	132.1	195.7	291.0	481.6
(+/-%)	54.8	48.1	48.7	65.5
归属母公司净利润(百万元)	22.6	33.5	49.1	79.6
(+/-%)	78.9	47.8	46.8	61.9
EPS(元)	0.44	0.64	0.95	1.53
P/E(倍)	97.6	66.04	44.98	27.78

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测
资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	117	358	378	470	营业收入	132	196	291	482
现金	39	247	212	194	营业成本	93	133	199	330
应收账款	41	55	82	136	营业税金及附加	0	0	0	0
其他应收款	2	3	5	7	营业费用	5	10	14	24
预付账款	3	4	5	9	管理费用	11	20	29	42
存货	26	40	60	99	财务费用	1	-3	-5	-5
其他流动资产	7	10	15	24	资产减值损失	1	2	2	2
非流动资产	59	99	134	137	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	36	76	116	131	营业利润	22	34	53	89
无形资产	5	0	-5	-10	营业外收入	5	5	5	5
其他非流动资产	18	22	23	16	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	176	457	512	607	利润总额	27	39	58	94
流动负债	86	72	77	92	所得税	4	6	9	14
短期借款	37	5	5	5	净利润	23	33	49	80
应付账款	38	50	50	50	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	12	17	22	37	归属母公司净利润	23	33	49	80
非流动负债	11	7	8	8	EBITDA	25	36	56	95
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.58	0.64	0.95	1.53
其他非流动负债	11	7	8	8					
负债合计	97	79	85	100	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0		2009	2010E	2011E	2012E
股本	39	52	52	52	成长能力				
资本公积	18	271	271	271	营业收入	54.8%	48.1%	48.7%	65.5%
留存收益	23	54	103	183	营业利润	62.2%	59.1%	53.6%	67.8%
归属母公司股东权益	79	378	427	506	归属于母公司净利润	78.9%	47.8%	46.8%	61.9%
负债和股东权益	176	457	512	607	获利能力				
					毛利率(%)	29.6%	31.8%	31.6%	31.5%
					净利率(%)	17.1%	17.1%	16.9%	16.5%
					ROE(%)	28.5%	8.9%	11.5%	15.7%
					ROIC(%)	21.7%	18.7%	18.0%	22.2%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	55.0%	17.3%	16.6%	16.5%
					净负债比率(%)	-2.4%	-64.0%	-48.4%	-37.4%
					流动比率	1.36	4.99	4.90	5.10
					速动比率	1.06	4.43	4.12	4.03
					营运能力				
					总资产周转率	0.99	0.62	0.60	0.86
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	3.72	3.04	3.98	6.60
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.44	0.64	0.95	1.53
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.32	0.09	-0.13
					每股净资产(最新摊薄)	1.53	7.26	8.21	9.74
					估值比率				
					P/E	97.62	66.04	44.98	27.78
					P/B	27.83	5.85	5.18	4.37
					EV/EBITDA	88	62	40	23

资料来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn