

三维丝 (300056)

2010-2-2


 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

行业领先的高温滤料企业

要点:

- 公司在高温滤料的开发、设计及生产方面优势明显。公司致力于袋式除尘器的核心部件高性能高温滤料的研发、生产、销售与服务,公司在主营业务方面技术优势明显,成为行业标准的制定者,并且核心技术均为自主创新。经过多年发展,公司拥有专业的技术体系,能够为客户提供高性能高温滤料的整体解决方案。
- 袋式除尘器逐步走向主流。袋式除尘器目前市场占比不到10%,随着国家对工业烟气污染控制要求的提高,部分电除尘因达不到排放要求,将逐步被除尘效率更高的袋除尘替代,公司作为国内袋除尘核心部件滤料的主要提供者,未来有较好的发展空间。
- 原料逐步国产化,稳定公司业绩。公司产品的主要原料为合成纤维,主要包括PPS、PTFE、P84纤维,主要通过进口获得,进口比例保持在60%以上,近几年随着国内高温合成化学纤维的高速发展,公司所需原料大部分已实现国产化,进口占比逐年下降。原料市场出现良性竞争态势,减少了公司所需原料供应不足及价格波动的不利影响。
- 募投项目。本次IPO募集资金主要用来扩张现有产能。公司最近几年一直处于满负荷状态,产销率维持在90%以上,现有的生产能力对公司的发展已经形成制约。募投项目达产后,公司产能将由现在的100万m²提升至200万m²,产能分多年释放,公司的现有状况能够完全消化新增产能。
- 盈利预测与评级。预计公司09、10、11年EPS为0.43、0.66和1.04元,考虑到公司的良好发展前景并参考同类上市公司,给予公司10年30-40倍动态市盈率比较合理,并给以20%的折价收益,建议询价区间16.5-22。参考前期上市的新股,我们认为上市首日价格区间为20.95-26.4元。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	85	132	203	300
归属母公司净利润	13	22	34	54
ROE(%)	22.3%	17.9%	8.4%	11.7%
每股收益(元)	0.24	0.43	0.66	1.04

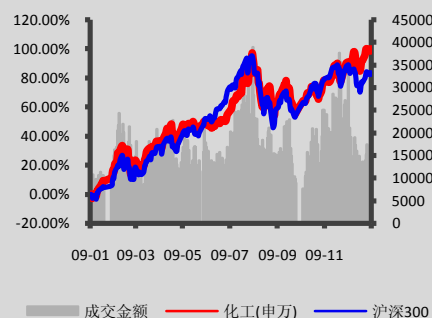
基础化工行业

 建议询价区间: 16.50-22.00 元
 首日价格区间: 20.95-26.40 元

基础数据

发行前股本(万)	3900
本次发行(万)	1300
发行后股本(万)	5200

52 周内行业走势



行业研究员 杜志强 张欣

电话 021-32229888*3502

邮箱 duzhiqiang@ajzq.com

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	73	115	375	439	营业收入	85	132	203	300
现金	18	50	272	285	营业成本	60	91	140	200
应收账款	23	29	49	73	营业税金及附加	0	0	0	0
其他应收款	3	5	7	11	营业费用	4	4	7	18
预付账款	4	5	6	8	管理费用	6	11	20	27
存货	22	26	41	62	财务费用	-0	-1	-6	-10
其他流动资产	4	0	0	0	资产减值损失	2	1	1	1
非流动资产	17	39	93	123	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	15	38	92	121	营业利润	13	26	40	64
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	2	1	1	1	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	90	154	468	562	利润总额	15	26	40	64
流动负债	29	57	86	125	所得税	2	4	6	10
短期借款	12	11	12	16	净利润	13	22	34	54
应付账款	12	35	62	97	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	4	11	12	12	归属母公司净利润	13	22	34	54
非流动负债	5	5	6	7	EBITDA	15	28	41	64
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.32	0.43	0.66	1.04
其他非流动负债	5	5	6	7	主要财务比率				
负债合计	34	62	92	132					
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	39	52	52	52	成长能力				
资本公积	27	27	277	277	营业收入	39.2%	55.1%	53.0%	48.1%
留存收益	23	45	79	133	营业利润	18.1%	96.5%	54.2%	59.1%
归属母公司股东权益	57	124	408	462	归属于母公司净利润	25.6%	74.7%	54.2%	58.9%
负债和股东权益	90	186	500	594	获利能力				
					毛利率 (%)	30.1%	31.2%	30.9%	33.3%
现金流量表					净利率 (%)	14.8%	16.7%	16.8%	18.1%
				单位: 百万元	ROE (%)	22.3%	17.9%	8.4%	11.7%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC (%)	19.7%	36.7%	23.7%	26.7%
经营活动现金流	-7	45	25	38	偿债能力				
净利润	13	22	34	54	资产负债率 (%)	37.1%	33.4%	18.4%	22.2%
折旧摊销	2	2	6	10	净负债比率 (%)	36.36%	17.08%	12.78%	12.34%
财务费用	-0	-1	-6	-10	流动比率	2.55	2.02	4.37	3.52
投资损失	-0	0	0	0	速动比率	1.80	1.57	3.89	3.02
营运资金变动	-24	21	-11	-18	营运能力				
其他经营现金流	2	-0	2	2	总资产周转率	1.25	1.08	0.65	0.58
投资活动现金流	-8	-25	-60	-40	应收账款周转率	4	5	5	5
资本支出	9	25	60	40	应付账款周转率	6.10	3.84	2.89	2.52
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	1	0	0	0					

筹资活动现金流	28	12	257	15	每股收益(最新摊薄)	0.24	0.43	0.66	1.04
短期借款	6	-2	1	5	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.14	0.87	0.48	0.73
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	1.09	2.38	7.84	8.88
普通股增加	34	13	0	0					
资本公积增加	27	0	250	0					
其他筹资现金流	-38	1	6	10					
现金净增加额	13	32	222	13					

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

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%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

本报告的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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。