

三维丝 (300056.sz)

公司未来 5 年利润复合增长率在 50-60%以上

谢军 研究员 吕丙凤 王剑雨 曹勇 研究助理
 电话: 020-87555888-663 020-87555888-698 020-87555888-635 020-87555888-663
 eMail: xj@gf.com.cn lbf2@gf.com.cn wjy3@gf.com.cn cy25@gf.com.cn

未来 5 年利润复合增长率在 50-60%以上

袋委会保守预测未来 5 年我国高温滤料行业的复合增长率在 47% 以上, 考虑到公司的市占率不断提高及核心竞争优势, 未来 5 年公司利润复合增长率在 50%-60% 以上是大概率事件。

高温合成化纤滤料目前市场份额仅为 2%, 2010 年 1 月 1 日国家环保标准提升将大幅提高市占率

虽然没有详实的数据支撑, 但经向多位除尘业内人士了解, 目前, 在我国整个除尘市场中, 静电除尘应用占比超过 80%, 而袋式除尘应用占比还不到 10% (而国外袋式除尘应用占比如澳大利亚达到 80%、日本、欧洲达到 50%、美国也达 40%); 另外, 在我国袋式除尘中, 目前玻纤滤袋等占比高达 80%, 高温合成化纤滤料占比仅占 20%。总之, 目前高温滤料除尘仅占我国除尘市场份额的 2%。有充分的理由相信, 随着国家对电力、水泥等行业的污染物排放标准的提升, 未来袋式除尘的发展空间巨大。根据新近袋委会的公开报告, 未来 10-15 年, 我国高温滤料市场份额将持续大幅提升。

耐高温化纤陆续国产化, 将大幅降低公司原材料成本

高温滤袋主要采用 PPS (聚苯硫醚)、PTFE (聚四氟乙烯)、P84 (聚酰亚胺)、MX (芳纶 1313) 四种耐高温纤维。其中, 除了 P84 以外, 均已实现国产化; 长春应化所目前正在对 P84 进行研究, 未来 2-3 年成功的概率非常大, P84 研发成功之后公司原材料成本将大幅降低。

募投项目产能翻番、水刺替代针刺导致质量提升和生产成本大幅降低

盈利预测与投资评级

我们预测公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.75 元、1.15 元、1.86 元。按照目前股价 33.06 元计算, 对应的动态市盈率分别为 44.08、28.75 倍和 17.77 倍。考虑到行业未来的高成长性及公司未来 5 年高达 50%-60% 以上的复合增长率, 我们认为应该给予高估值, 一年内目标价 45.00 元, 给予“买入”评级。

风险提示

1、电力行业换袋进程大幅低于预期的风险;

公司评级

买入

当前价格(元) 33.06
 目标价格(元) 45.00
 前次评级 无评级

股价走势

三维丝(300056)与沪深300(000300)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-21.86%	-12.91%	-12.91%
沪深 300	-13.20%	-13.44%	1.03%

股票数据

总股本(万股)	5,200.00
流通 A 股(万股)	1,300.00
主要股东:	
	罗红花
主要股东持股比例	26.58%
流通 A 股比例	25.00%

财务比率

ROE	28.51%
ROA	20.57%
资产负债率	54.98%
每股净资产(元)	2.04

2009 年报数据。

投资亮点

- **未来5年利润复合增长率在50-60%以上。**伴随着经济结构转型所强制带来的电力、水泥、钢铁、垃圾焚烧、化工等高能耗、高污染行业各项指标排放标准的降低，未来我国环保行业市场需求空间巨大——海阔凭鱼跃、天高任鸟飞。袋委会预测未来5年我国高温滤料行业的复合增长率在47%以上，考虑到公司的市占率不断提高及核心竞争优势，未来5年公司利润复合增长率在50%-60%以上是大概率事件。
- **高温滤料目前市场份额仅为2%，2010年1月1日国家环保标准提升将大幅提高市占率。**虽然没有详实的数据支撑，但经向多位除尘业内人士了解，目前，在我国整个除尘市场中，静电除尘应用占比超过80%，而袋式除尘应用占比还不到10%（而国外袋式除尘应用占比如澳大利亚达到80%、日本、欧洲达到50%、美国也达40%）；另外，在我国袋式除尘中，目前玻纤滤袋等占比高达80%，高温合成化纤滤料占比仅占20%。总之，目前高温滤料除尘仅占我国除尘市场份额的2%。有充分的理由相信，随着国家对电力、水泥等行业的污染物排放标准的提升，未来袋式除尘的发展空间巨大。
- **耐高温化纤陆续国产化，将大幅降低公司原材料成本，从而加速替代进程。**高温滤袋主要采用PPS（聚苯硫醚）、PTFE（聚四氟乙烯）、P84（聚酰亚胺）、MX（芳纶1313）四种耐高温纤维。其中，除了P84以外，均已实现国产化；长春应化所目前正在对P84进行产业化试投产且预计产能不低，未来2-3年成功的概率非常大，P84研发成功之后公司原材料成本将大幅降低，从而加速替代普通滤料的进程。
- **募投项目产能翻番、水刺替代针刺导致质量提升和生产成本一定幅度降低。**

我国高温除尘行业简介

除尘方法分类

高温烟气除尘全世界当前主要为袋式除尘、静电除尘两大类。目前，在我国整个除尘市场中，静电除尘占比超过80%，而袋式除尘占比还不到10%；在袋式除尘中，滤料是袋式除尘器的心脏，类似冰箱的压缩机，电脑的主机，而目前玻纤滤袋除尘占比高达80%，高温滤料（高温化纤合成滤料）除尘占比仅占20%。总之，目前高温滤料除尘仅占我国除尘市场份额的2%，占比非常低。

而在发达国家，澳大利亚袋式除尘比例约为80%、欧洲、日本约为50%、美国40%；这还是在国外用煤多为清洁能源的背景之下。如国外电力厂与燃煤厂合同签订时间非常长，煤种变化较少，而中国煤种变化较快（山西煤、内蒙煤、云贵煤、进口煤等，化学成分特别是含硫量差异很大）。因此，从煤种清洁度和煤种来源两个角度来讲，中国袋式除尘占比应该比国

际市场更高。

袋式除尘主要下游行业

袋式除尘主要应用于火电、水泥、钢铁、垃圾焚烧、化工等行业。其中，由于火电新增装机容量增速相对不快，火电需求主要来自新增的较大机组（600MW及以上）及存量机组的替代需求，水泥行业目前主要来自温度较高的窑头窑尾需求，此外，钢铁、水泥、垃圾焚烧、化工等也主要来自对高温烟气污染物处理的需求。

电力行业市场容量最大。电力行业需求主要来自存量与增量：存量即现存装机容量的替代需求（静电除尘改为袋式除尘）及换袋需求（平均约每3年换一次）、增量需求主要新增装机容量（主要是600MW以上的大机组，目前袋式除尘使用比例已在50%以上）。

根据最新统计数据，截止2010年1季度，我国拥有6000千瓦及以上电厂发电设备装机容量8.5亿千瓦，假设火电占比78%，那么火电装机容量为6.6亿千瓦。假设电改袋从2010年1月1日起5年内完成，那么平均每年约完成1.32亿千瓦。根据平均每千瓦装机容量约消耗高温滤料0.15m²计算，从2010年起每年约消耗1980万平方米高温滤料。根据公司2009年年报，2009年公司实现销售收入1.32亿元、销售高温滤料约130万平方米。由于2009年公司高温滤料销售约占整个市场销售份额的30%，我们推算2009年全国高温滤料的供给量在300-400万平方米之间，一旦环保要求导致电力换袋需求开始，300-400万平方米的供给量远远小于2000万平方米左右的需求量，整个市场蛋糕将迅速放大。由于奥伯尼排名已位于公司之后，目前只有必达福（外资公司、研发在国外、新产品开发反映相对不如公司灵活）在和公司竞争，我们判断未来公司将显著受益此进程，且公司与必达福的差距越来越小，未来1-2年超越其的概率非常大。

水泥行业异军突起。我们认为2010年水泥行业对高温滤料的需求可用“异军突起”一词来修饰，是目前高温滤料下游行业中增长最快的行业。我们认为这主要基于以下三点：一是水泥行业的集中度在不断提高，企业社会责任在增强；二是2009年的4万亿投资导致水泥行业盈利能力增强；三是伴随着环保标准的提高，水泥行业窑尾排放已不能满足国家标准，改造动力较强。

总之，我们认为：未来水泥行业将异军突起，成为对高温滤料需求增长最快的行业；电力行业的存量市场替代将成为高温滤料的最大市场，这将陆续发生在未来的2-5年。

垃圾焚烧行业前景广阔。中国是世界上垃圾报复最沉重的国家，全世界每年产生4.9亿吨垃圾，仅中国每年就产生仅1.5亿吨城市垃圾，约占全球的30.6%，且每年还以8-10%的速度增长。目前中国城市生活垃圾累积堆存量已达70亿吨。根据国家环保总局预测，2010年我国城市垃圾年产量将达到1.52亿吨，2020年将达到2.10亿吨。垃圾污染日益严重，已经成为中国政府高度重视和致力解决的重大社会问题之一。

我国垃圾发电的投资发展黄金期已经来临，未来10 垃圾发电产业的年投资额将高达800亿元。虽然垃圾发电在我国才刚刚起步不久，但由于

兼具社会效益、经济效益、环保减排和清洁能源效益，国家政策自“十五”期间就开始鼓励发展，尤其是“十一五”的最后一年。“十二五”期间，中国城市生活处理处置市场资金投入相比“十一五”期间将大幅提高，未来5年内垃圾处理费的全面开征与上调将成为趋势，相关数据显示，未来10年垃圾发电产业的年投资额将高达800亿元。

行业未来需求增长动力：国家不断提高大气污染物排放标准

电力行业。从2010年1月1日起，国家将执行新的《火电产大气污染物排放标准》，从50mg/m³（上标）下降为30mg/m³。对于静电除尘与袋式除尘两种设备投资额来讲，一般认为，50mg为临界线，50mg以上，达到同样除尘效果，袋式除尘投资额高于静电除尘，但50mg一下，静电除尘投资额开始高于袋式除尘，还不一定能达到同样的除尘效果，成本投资额的降低将加速袋式除尘替代静电除尘的进程。目前，水泥行业替代已经开始起步，我们估计电力行业由于集中度较高及社会责任的问题，将拥有最多5年的过渡期。

表1：国家《火电厂大气污染物排放标准》逐渐提高

适用时段	标准（mg/m ³ ）
1996年12月31日前	300
1997年1月1日至2003年12月31日	200
2004年1月1日至2009年12月31日	50
2010年1月1日起	30

数据来源：公司招股说明书、广发证券发展研究中心

水泥行业。从2010年1月1日起，水泥行业将执行新的排放标准，现有生产线各自生产设备（设施）排气筒中的颗粒物和气态污染物最高允许排放浓度及单位产品排放量不得超过50mg/m³。

表2：国家水泥行业污染物排放标准过渡期已结束

适用时段	标准（mg/m ³ ）
2006年7月1日至2009年12月31日（过渡期）	100
2010年1月1日起	50

数据来源：公司招股说明书、广发证券发展研究中心

垃圾焚烧、钢铁、电解铝、氧化铝等行业。2001年我国发布的《生活垃圾焚烧锅炉污染控制标准》虽然规定垃圾焚烧必须使用袋式除尘技术，但其中烟尘排放限值为80mg/m³，该标准规定对控制二恶英污染非常不利，因此我们预测改值修改为10mg/m³的概率非常大。此外，目前我国钢铁、电解铝、氧化铝、铁合金等行业的烟尘排放标准仍然在100-150mg/m³之间，与欧美30-50mg/m³的标准差距甚远，未来空间巨大。

表3: 垃圾焚烧、钢铁、化工等行业未来排放标准 (mg/m³)

	我国现行排放标准	欧美排放标准	预计我国未来排放标准
垃圾焚烧	80	5	10
钢铁、电解铝、氧化铝、 铁合金、电石、焦炭、 有色冶金等工业窑炉	100-150	30-50	30-50

数据来源: 公司招股说明书、广发证券发展研究中心

原材料走势: 耐高温纤维逐渐国产化将大幅降低公司原材料成本

目前, 高温滤料的原材料主要采用PPS (聚苯硫醚)、PTFE (聚四氟乙烯)、P84 (聚酰亚胺)、MX (芳纶1313) 四种耐高温纤维, 普通滤料主要采用玻璃纤维。

其中玻璃纤维的耐磨性较差, 主要是由于其脆性较强、易折, 从而导致其寿命较短, 综合性价比较低。

高温滤料中, PPS、PTFE、MX都已经实现国产化, PPS国内生产厂家已有几家, 如德阳纺织很快会达到年产2000吨的水平, PTFE厂家目前国内主要为上海凌桥和常州中澳, P84目前国内还没有生产, 完全依赖进口, 长春应化研究所已有中试生产线, 并有继续扩产的计划。从表4可以看出, PTFE、P84的性能较好, 但价格也相对较高。

表4: 各种纤维性能比较

	PPS	MX (1313)	P84	PTFE	玻璃纤维
持续运行温度/瞬间温度	140/160	200/210	240/260	240/250	260/280
耐磨性	好	好	好	好	一般
耐湿热型	很好	极佳	极佳	极佳	一般
耐水解性	极佳	好	一般	极佳	极佳
耐碱性	极佳	好	一般	极佳	一般
耐有机酸	极佳	一般	很好	极佳	很好
耐矿物酸	极佳	一般	很好	极佳	很好
抗氧化性	差	一般	很好	极佳	很好

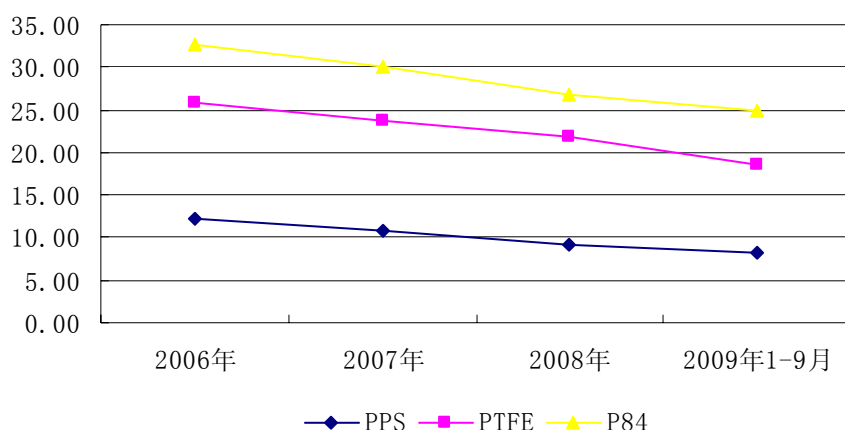
数据来源: 上海凌桥、广发证券发展研究中心

从图1可看出, 公司主要原材料历史价格走势呈现出逐渐走低的过程, 由于产品数量较小, 该3种纤维不是采用成本定价, 原油价格波动并不会对其价格形成影响, 关键是供需变化及国内产业化程度。因此, 我们认为, 随着国内PPS、PTFE国产化进程的加快, 及P84一旦国内产业化成功, 公司原材料成本将会有进一步降低的可能, 从而加速高温滤料替代其他传统滤料的进程。

从图2可以看出, 在公司的3种主要原材料采购量上, PPS占绝对比例,

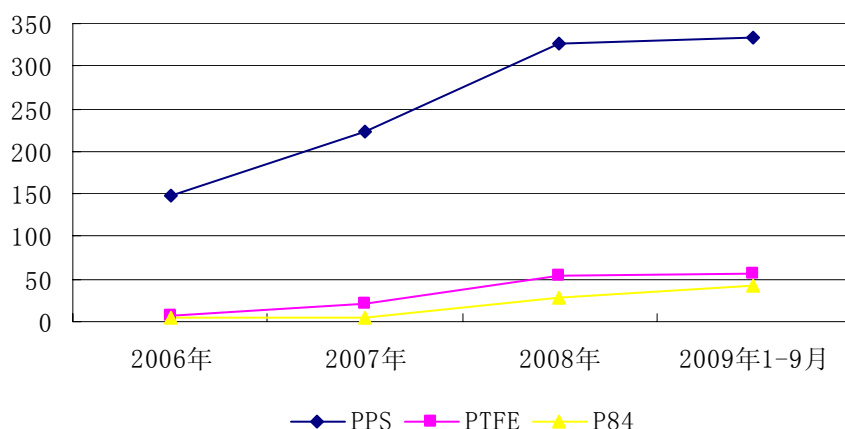
这与PPS价格便宜有很大关系。根据2009年1-9月份价格，PPS、PTFE、P84的价格分别为8.28万元/吨、18.48万元/吨、24.99万元/吨。但PPS的一致弱点就是易氧化，由于燃煤电厂烟气中含有大量的O₂和NO₂，会影响PPS的使用寿命。因此，伴随着PTFE产量的扩产及P84纤维国产化成功所带来的价格降低，未来公司PTFE、P84的采购比例可能会逐渐提升，进而进一步调整公司的产品结构。

图1：公司主要原材料历史价格走势（万元/吨）



数据来源：广发证券发展研究中心

图2：公司主要原材料的年度采购量（吨）



数据来源：广发证券发展研究中心

总之，伴随着技术进步所带来的产量扩张及国产化成功，未来上游原材料行业发展趋势有利于降低公司的原材料成本、提升公司产品质量、加快公司产品替代其他产品的进程。

募投项目：产能翻番、质量提升、成本降低

目前，公司拥有高温滤料产能200万平方米，由于生产线柔性较高、产能弹性非常大，我们预计订单紧张时，产量达到250-300万平方米的概率非常大（生产线不是瓶颈，主要瓶颈应该在熟练技工人数上）。目前，公司募投项目设备正在紧张谈判阶段，明年年中前投产的概率非常大。

需要注意的是，明年公司募投项目的投产不仅仅是产能的简单翻番，公司募投项目主要是200万平方米的高性能微孔滤料生产线建设项目，其产品结构为：非复合系列为PPS60万吨、PTFE20万吨、MX40万吨、P8420万吨；PPS、MX、PTFE及P84的复合产品60万吨。粗略估算，约消耗PPS353.4吨、PTFE短纤维260吨、PTFE乳液100吨、P84短纤维131吨、MX（1313）180吨、芳砜纶短纤维65.5吨。因此，上游原材料的国产化及产能扩张对公司意义重大。更重要的是针刺工艺改成水刺工艺所带来的质量提升及成本的大幅降低。

公司高性能微孔滤料生产线采用水刺非织造布技术，该技术是非织造生产艺术的一种，又称射流喷网法。与针刺非织造技术相比，水刺非织造技术生产的高性能高温滤料具有强度高、透气性好、手感柔软、悬垂性好、弹性优良、表面平整等特点，因此将带来公司产品质量大幅提升；此外，受水刺工艺的成品合格率较高（针发生折断会影响布料质量）等原因影响，针刺改为水刺也将带来公司成本的大幅降低。

公司核心竞争力问题（是否应该给予高估值）

目前市场有部分观点认为：公司的生产模式主要为购买“价格昂贵”的耐高温纤维来生产滤袋，属于加工制造类企业，公司壁垒不高。我们认为此观点有失偏颇，原因主要如下：

1、高温滤料不仅仅是一种产品，更是一种综合服务优势。高温滤料是袋式除尘器的核心产品，相当于冰箱的压缩机，约占袋式除尘器设备投资额的20-25%，在袋式除尘器设备中起着至关重要的作用。由于中国的煤种复杂、导致电力、水泥、钢铁等下游行业的工况非常复杂，每个企业甚至每批产品所需滤料的原材料构成都不一样，需要相当长的时间积累及跨行业技术人才，对已售产品进行定期检测及维护。

2、与主机商协同招标，销售渠道扩展优势。公司下游的主机商在参与招标时，其下游电力等企业一般都要求其提供一段时间的质量保证期，进而会制定1-3家左右的滤料生产企业。因此公司与主机商企业一起“协同招标”，扩展了销售渠道。

3、行业蛋糕在扩大，未来1-2年在招标渠道出现实力相当竞争对手的概率非常小。目前，高温滤料企业主要通过和下游的主机商（龙净环保、菲达环保等主机商）一起参与投标而获得订单，该模式决定了下游行业对公司资金占用量较大。但在公司的竞争对手中，原来的行业第二奥伯尼已经不能和公司在第一梯队上竞争；而公司与行业第一必达福的差距也越来越小，2009年几乎并列第一，未来1-2年公司国内销售超越必达福也是必

然的事情；而后上的小企业，由于下游电力等行业对资金占用较大，而公司上市融资已获得了先发优势。因此，我们认为，未来1-2年内在招标渠道出现与公司实力相当的竞争对手的概率较小；其他小企业应该主要在竞争不规范的“换袋”市场与公司竞争，只要公司保持警觉，与小企业争抢市场份额也是有一定优势的，事实上，根据我们的调研，公司已开始着手建设和布局换袋市场的业务销售团队和网络。

由于袋委会预测未来5年高温滤料行业的复合增长率在47%以上，考虑到公司的市占率不断提高及核心竞争优势，公司未来5年复合增长率应该高于行业的平均水平，50%以上的复合增长率给予较高估值是理所应当的事情。

盈利预测与投资评级

盈利假设如下：

- 1、假设募投项目2011年中投产，保守假设全年贡献产量100万平方米；
- 2、假设2010-2012年公司高温滤料的销量分别为255、355、500万平方米，高温滤料的毛利率分别为30.00%、32.00%、35.00%。
- 3、假设针刺改水刺工艺提高了公司的产品毛利率，但并没有考虑PTFE产量扩张及P84国内产业化成功给公司带来的原材料大幅降低。

表 5：公司高温滤料产品收入、毛利润预测（万元）

	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入（万元）	3,163.32	5,500.02	7,804.71	12,695.75	24,556.50	37,275.00	54,000.00
同比增长（%）	—	73.87%	41.90%	62.67%	93.42%	51.79%	44.87%
销量（万平方米）	28.73	46.24	69.77	118.65	255.00	355.00	500.00
毛利率（%）	14.02%	28.29%	30.50%	29.18%	30.00%	32.00%	35.00%
毛利总额（万元）	443.50	1,555.96	2,380.44	3,704.26	7,366.95	11,928.00	18,900.00
销售成本（万元）	2,719.82	3,944.06	5,424.27	8,991.49	17,189.55	25,347.00	35,100.00

数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

表 6：公司盈利预测与投资评级（百万元、元/股）

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	132.10	245.87	373.10	540.40
营业成本	93.00	172.16	253.77	351.34
营业税金及附加	0.21	0.74	1.12	1.62
营业费用	4.75	11.06	18.66	27.02
管理费用	10.71	22.13	35.44	54.04
财务费用	0.74	0.00	0.10	0.10
资产减值损失	1.08	0.07	0.07	0.07
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00

投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	21.61	39.71	63.94	106.21
营业外收入	5.09	5.00	5.00	5.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	26.70	44.71	68.94	111.21
所得税	4.06	5.87	9.04	14.59
净利润	22.64	38.84	59.89	96.62
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	22.64	38.84	59.89	96.62
EPS（元）	0.44	0.75	1.15	1.86

数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

基于以上假设，我们预测公司2010-2012年的EPS分别为0.75元、1.15元、1.86元。按照目前股价33.06元计算，对应的动态市盈率分别为44.08、28.75倍和17.77倍。考虑到行业未来的高成长性及公司未来5年高达50%-60%以上的复合增长率，我们认为应该给予高估值，一年内目标价45.00元，给予“买入”评级。

风险提示

- 1、电力行业换袋进程大幅低于预期的风险；
- 2、原材料价格大幅上涨的风险。

资产负债表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
货币资金	64	317	321	373	
应收账款	41	81	127	189	
预付款项	3	5	7	9	
应收利息	0	0	0	0	
应收股利	0	0	0	0	
其他应收款	2	4	6	10	
存货	26	48	71	98	
流动资产合计	117	463	545	698	
长期股权投资	0	0	0	0	
固定资产	36	40	41	39	
在建工程	15.51	7.75	3.88	1.94	
无形资产	5.02	5.62	6.22	6.82	
长期待摊费用	1.02	0.62	0.22	-0.18	
递延所得税资产	1.78	1.74	1.74	1.74	
非流动资产合计	59	70	58	56	
资产总计	176	534	602	754	
短期借款	37	37	37	37	
应付票据	3	5	8	11	
应付账款	38	43	69	105	
预收款项	6	12	18	26	
应付职工薪酬	1	1	1	1	
应交税费	2	2	2	2	
应付利息	0	0	0	0	
应付股利	0	0	0	0	
其他应付款	0	0	0	0	
流动负债合计	86	138	146	199	
长期借款	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	
长期应付款	0	0	0	0	
预计负债	0	0	0	0	
递延所得税负债	0	0	0	0	
非流动负债合计	11	11	12	13	
负债合计	97	149	158	212	
股本	39	52	52	52	
资本公积	18	271	271	271	
盈余公积	2	6	12	22	
未分配利润	43	55	109	196	
少数股东权益	0	0	0	0	
负债股东权益总计	176	534	602	754	
每股净资产(元)	1.53	7.40	8.55	10.41	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	132	246	373	540	
营业成本	93	172	254	351	
营业税金及附加	0	1	1	2	
销售费用	5	11	19	27	
管理费用	11	22	35	54	
财务费用	1	0	0	0	
资产减值损失	1	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资收益	0	0	0	0	
营业利润	22	40	64	106	
营业外收入	5	5	5	5	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	27	45	69	111	
所得税费用	4	6	9	15	
净利润	23	39	60	97	
归属于母公司净利润	23	39	60	97	
少数股东损益	0	0	0	0	
EPS(元)	0.44	0.75	1.15	1.86	
数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心					
现金流量简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
经营活动现金流量	18	13	5	53	
投资活动现金流量	-22	-1	-1	-1	
筹资活动现金流量	19	267	-0	-0	
现金及现金等价物净增加额	16	279	4	52	
期末现金余额	64	317	321	373	
每股经营活动现金流(元)	0.34	0.24	0.10	1.02	
数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心					
主要财务指标					
指标项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入增长率	54.8%	86.1%	51.7%	44.8%	
营业利润增长率	62.2%	83.8%	61.0%	66.1%	
毛利率	29.6%	30.0%	32.0%	35.0%	
营业利润率	62.2%	83.8%	61.0%	66.1%	
净利率	17.1%	15.8%	16.1%	17.9%	
净资产收益率	28.5%	10.1%	13.5%	17.8%	
总资产收益率	12.8%	7.3%	9.9%	12.8%	
流动比率	1.36	3.36	3.74	3.50	
资产负债率	55.0%	27.9%	26.2%	28.2%	
所得税税率	13.1%	13.1%	13.1%	13.1%	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

三维丝(300056)行情走势



相关研究报告

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。