



深圳惠程一季报简评

买入维持

投资要点:

- 一季报内容总体平淡
- 各项新业务进展顺利, 值得期待
- 基于中长期视角看待公司估值更合理

报告摘要:

- 一季报内容总体平淡。**公司一季度实现营业收入 5.02 亿元, 较上年同期增长了 26.19%, 归属于上市公司股东的净利润 367.81 万元, 同比增长 11.18%, 实现基本每股收益 0.0058 元, 比去年同期增加 11.54%。一季报内容总体平淡, 新材料业务尚未兑现收入, 预计半年报中会略有体现。
- 聚酰亚胺隔膜与锂电池进展顺利。**日产 3000 平方米的聚酰亚胺隔膜现已动工土建, 预计将于今年二三季度将逐渐建起生产线, 超级电池样品已有生产, 预计检测结果将到下半年出来, 值得期待。目前, 公司已与锂电池需求方有所接触, 从生产到销售的实现是我们所期待的, 这标志着以聚酰亚胺隔膜生产的锂电池产业化的象征。
- 聚酰亚胺泡沫塑料进展顺利。**公司聚酰亚胺泡沫塑料生产线已经部分到位, 公司注册与生产线调试齐步走, 泡沫塑料技术相对成熟, 其产业化难度相比聚酰亚胺工程塑料要容易一些, 预计下半年应该会有部分产出。
- 业绩预测与投资建议。**我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.21、0.51、1.61 元/股。公司未来业绩增长依然来源于新材料业务的产业化。仅从估值角度看, 目前公司估值已经严重高估, 但我们还是基于中长期的视角看待和认识公司价值与估值, 一方面公司基于技术优势定价, 另一方面, 公司新材料业务空间大, 盈利能力强, 而且竞争不充分, 维持买入评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	314	353	504	1,058	2,826
(+/-%)	30.14%	12.3%	42.7%	109.9%	167.2%
净利润(百万元)	74	70	135	321	1014
(+/-%)	60.08%	-4.9%	92.3%	137.7%	215.8%
每股收益(元)	0.18	0.11	0.21	0.51	1.61
市盈率(PE)	126.3	209.1	108.7	45.7	14.5

化工研究组

分析师:

张延明(S1180510120009)

电话: 01088085975

Email: zhangyanming@hysec.com

康铁牛(S1180511020002)

电话: 01088085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话: 01088085610

zuguangping@hysec.com

联系人:

柴沁虎

电话: 01088085267

Email: chaiqinhu@hysec.com

股东户数

报告日期	户均持股 数变化	筹码集中 度
20110331	8680	
20101231	9539	
20100930	8370	

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源: 港澳资讯

相关研究

- 《宏源证券 * 公司研究 * 深圳惠程: 进军新能源大幕就此拉开 * 002168 * 化工行业 * 张延明》, 2011.3
- 《宏源证券 * 公司研究 * 深圳惠程: 增资建设新能源项目利好未来 * 002168 * 化工行业 * 张延明》, 2011.1

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	634	634	634	634	营业收入	353	504	1058	2826
应收款项	208	296	622	1662	营业成本	177	235	441	987
存货净额	78	108	207	481	营业税金及附加	2	3	5	14
其他流动资产	66	94	196	525	销售费用	33	45	74	141
流动资产合计	985	1132	1659	3302	管理费用	45	47	86	143
固定资产	302	482	598	654	财务费用	8	15	34	71
无形资产及其他	53	51	49	47	投资收益	(6)	0	0	0
投资性房地产	20	20	20	20	资产减值及公允价值变动	(5)	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	1360	1685	2326	4023	营业利润	77	159	417	1470
短期借款及交易性金融负债	200	462	897	1851	营业外净收支	4	0	0	0
应付款项	41	56	108	250	利润总额	81	159	417	1470
其他流动负债	24	31	59	128	所得税费用	12	24	63	220
流动负债合计	265	550	1064	2229	少数股东损益	(2)	0	33	235
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	70	135	321	1014
其他长期负债	40	40	40	40					
长期负债合计	40	40	40	40	现金流量表 (百万元)				
负债合计	305	590	1104	2269	净利润	70	135	321	1014
少数股东权益	52	52	85	320	资产减值准备	2	(4)	0	0
股东权益	1004	1043	1137	1434	折旧摊销	25	26	36	46
负债和股东权益总计	1360	1685	2326	4023	公允价值变动损失	5	0	0	0
					财务费用	8	15	34	71
关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E	营运资本变动	(26)	(127)	(449)	(1431)
每股收益	0.11	0.21	0.51	1.61	其它	(3)	4	33	235
每股红利	0.08	0.15	0.36	1.14	经营活动现金流	73	33	(58)	(136)
每股净资产	1.59	1.65	1.80	2.27	资本开支	(69)	(200)	(150)	(100)
ROIC	8%	10%	21%	46%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	7%	13%	28%	71%	投资活动现金流	(69)	(200)	(150)	(100)
毛利率	50%	53%	58%	65%	权益性融资	455	0	0	0
EBIT Margin	27%	34%	43%	55%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	34%	40%	46%	56%	支付股利、利息	(50)	(96)	(227)	(718)
收入增长	12%	43%	110%	167%	其它融资现金流	29	262	435	954
净利润增长率	-5%	92%	138%	216%	融资活动现金流	384	167	208	236
资产负债率	26%	38%	51%	64%	现金净变动	388	0	0	0
息率	0.3%	0.7%	1.5%	4.9%	货币资金的期初余额	246	634	634	634
P/E	209.1	108.7	45.7	14.5	货币资金的期末余额	634	634	634	634
P/B	14.6	14.1	12.9	10.2	企业自由现金流	25	(154)	(179)	(176)
EV/EBITDA	123.7	76.8	32.4	10.7	权益自由现金流	54	96	227	718

资料来源：公司资料和宏源证券预测

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。