

三维丝 (300056)

买入/维持评级

股价: RMB30.14

分析师

肖晖

SAC 执业证书编号:S1000510120037

(0755)8249 3656

xiaohui@mail.htlhsc.com.cn

联系人

邵沙鏊

(021)5010 6019

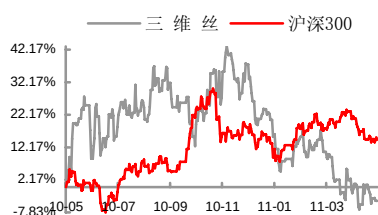
shaosk@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

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)	1,567

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

股权激励完成, 利益达成一致

- 公司股权激励方案已获证监会审核通过: 包括限制性股票和股票期权两部分, 共 260 万股占总股本的 5%。其中限制性股票 52 万股, 授予价格为 19.29 元/股; 股票期权 208 万份, 行权价格为 42.51 元/股。
- 该方案的授予日/授权日将是 2011 年 6 月 2 日股东大会批准生效后的 30 日内, 由董事会确定。授予日/授权日后的 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%。解锁/行权条件为: 公司 2011-2013 年度净利润分别不低于 2010 年度的 120%、144%和 172%, 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, 该方案尽管实施条件较低, 但对公司未来发展仍具有正面的促进作用。1、授予日/授权日后公司、激励对象与资本市场之间三者的利益将达成一致; 2、激励对象除管理人员外, 还包括大量营销、技术和生产的核心骨干人员, 改变了公司少数人持股 (只有创始股东和创投持股), 部分高管和中层核心人员无法分享公司发展的的问题, 使公司不仅可以在一定的薪酬水平下留住优秀人才, 而且也形成了示范效应有利于吸引更多人才; 3、无论是限制性股票还是股票期权, 激励对象最终都要通过现金购买, 且大部份激励是通过行权价为 42.51 元/股的股票期权形式实现的, 而公司目前的股价相比行权价仍有较大的折价。4、公司在限制性股票授予时, 市场价格与授予价格之间的差额将作为费用进入损益, 以现价计大约形成费用 560 万元左右, 主要在 2011 和 2012 年进行摊销。
- 我们预计, 公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.74 元、1.26 元和 1.67 元。考虑到高温滤料行业在未来几年的高速增长和公司仍处于快速发展期, 以及目前股价距离其股权激励期权行权价 42.51 元/股, 仍有较大折价, 我们仍维持公司“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	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	170.7	289.0	485.0	630.0
(+/-%)	29.2	69.3	67.8	29.9
归属母公司净利润(百万元)	21.2	38.0	66.0	87.0
(+/-%)	-6.5	79.6	73.7	31.8
EPS(元)	0.41	0.74	1.26	1.67
P/E(倍)	74.1	40.5	23.6	17.8

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					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	360	288	377	486	营业收入	171	289	485	630
现金	206	100	80	100	营业成本	120	207	343	445
应收账款	80	87	145	189	营业税金及附加	0	1	1	2
其他应收款	2	4	7	9	营业费用	10	14	24	32
预付账款	13	21	17	22	管理费用	20	30	46	57
存货	47	62	103	134	财务费用	0	-5	-3	-3
其他流动资产	0	14	24	32	资产减值损失	4	2	1	1
非流动资产	97	207	226	227	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	55	171	197	202	营业利润	20	40	72	97
无形资产	5	5	5	5	营业外收入	0	5	5	5
其他非流动资产	0	31	24	20	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	457	496	603	713	利润总额	26	45	77	102
流动负债	91	355	418	441	所得税	5	7	12	15
短期借款	17	242	302	330	净利润	21	38	66	87
应付账款	41	50	50	50	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	0	63	66	61	归属母公司净利	21	38	66	87
非流动负债	9	9	9	9	EBITDA	20	44	85	113
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.41	0.74	1.26	1.67
其他非流动负	9	9	9	9					
负债合计	101	364	427	450	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	52	52	52	0	成长能力				
资本公积	260	0	0	0	营业收入	29.2%	69.3%	67.8%	30.0%
留存收益	44	79	124	211	营业利润	-8.0%	101.3	80.4%	34.6%
归属母公司股	356	131	176	263	归属母公司净利	-6.5%	80.6%	71.5%	32.4%
负债和股东权	457	496	603	713	获利能力				
					毛利率(%)	0.0%	28.3%	29.2%	29.3%
					净利率(%)	12.4%	13.2%	13.5%	13.8%
					ROE(%)	5.9%	29.1%	37.2%	33.0%
					ROIC(%)	4.1%	10.6%	14.5%	16.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	22.1%	73.5%	70.8%	63.1%
					净负债比率(%)	107.35	108.30	126.00	87.50
					流动比率	3.94	0.81	0.90	1.10
					速动比率	3.43	0.64	0.66	0.80
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.61	0.88	0.96
					应收账款周转率	3	3	4	4
					应付账款周转率	3.06	4.55	6.87	8.91
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新	0.41	0.74	1.26	1.67
					每股经营现金流	-0.11	0.84	-0.52	0.17
					每股净资产(最	6.85	2.53	3.39	5.06
					估值比率				
					P/E	74.06	40.50	23.62	17.84
					P/B	4.40	11.78	8.79	5.89
					EV/EBITDA	79	31	16	12

数据来源: 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 2011 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