

## 深圳惠程(002168) 年报及一季报点评

期待聚酰亚胺业务进程加速

工业/电力设备

谨慎推荐

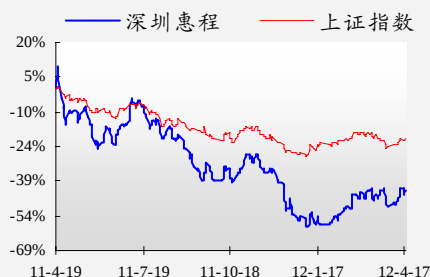
维持评级

发布时间: 2012 年 4 月 20 日

### 投资要点:

- 2011 年公司实现营业收入 37014 万元, 同比增长 4.86%; 归属于上市公司股东净利润 7059 万元, 同比增长 0.47%。每股收益 0.11 元, 低于我们的预期。
- 2011 年公司传统电网设备与材料业务稳步增长, 实现营收 36004 万元, 同比上升 5.64%; 聚酰亚胺相关业务方面, 公司在 2011 年实现了小批量的销售, 实现营收 562 万元。
- 2012 年一季度公司实现营业收入 5293 万元, 同比增长 5.34%; 归属于上市公司股东净利润 507 万元, 同比增长 37.91%。每股收益 0.01 元。一季度是传统淡季, 公司一季度与往年比较来看业绩良好。
- 我们认为公司传统业务未来仍将维持每年 10% 以下的稳步增长, 公司的看点主要在新材料业务, 即聚酰亚胺相关产品, 公司 2011 年在聚酰亚胺纤维、树脂、泡沫以及纳米纤维等各个领域均取得了关键性的重大突破。
- 根据公司公告及我们调研的情况, 公司目前树脂的产能已达到百吨级, 远期目标将达到万吨级。公司耐热纤维目前产能 300 吨, 今年将达到 1000 吨, 未来三年内纤维总产能将达 3000 吨, 今年纤维已有 50 吨合同, 我们预计今年纤维业务是公司聚酰亚胺业务形成业绩贡献主要突破口。公司锂电用聚酰亚胺隔膜具备耐高温、低电阻、三维结构等特点, 安全性、充放电倍率指标极为优秀, 若产业化进程顺利, 将在动力电池领域对传统 PP、PE 膜形成极大的替代优势, 目前公司锂电隔膜一条产线已基本建成, 正在调试, 产能规模在几百万平方米, 预计今年将形成一定的生产销售。量。
- 我们预计公司 2012、2013 和 2014 年的每股收益分别为 0.18 元、0.37 元和 0.96 元。目前市盈率分别为 68.2、33.2 和 12.8 倍, 公司短期估值偏高, 但公司聚酰亚胺相关业务未来增长潜力很大, 随着各产品产业化进程加速, 将给公司业绩带来较大增长, 公司将成为具备核心技术的高端新材料公司, 估值值得高看一线。短期内维持公司谨慎推荐评级, 中长期内关注公司聚酰亚胺业务的爆发。
- 风险提示: (1) 公司聚酰亚胺业务进程不及预期 (2) 传统业务毛利率继续下滑。

走势图



### 市场数据

2012-4-19

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价:     | 12.28 元 |
| 52 周最高价: | 23.49 元 |
| 52 周最低价: | 8.47 元  |
| 平均持仓成本:  | 11.60 元 |

### 基本数据

2012Q1

|              |        |
|--------------|--------|
| 总股本 (万股):    | 63,092 |
| 流通 A 股 (万股): | 35,091 |
| 每股收益 (元):    | 0.01   |
| 每股净资产 (元):   | 1.70   |
| 每股经营现金流 (元): | -0.07  |
| 市净率:         | 7.22   |

分析师:潘喜峰; 联系人: 龚斯闻  
执业证书编号: S0550511020005  
TEL: (8621)20361173  
Email: gongsw@nesc.cn  
地址: 上海市源深路305号  
邮编: 200135

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。

### 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。