

深圳惠程 (002168)

电气设备/机械设备

发布时间: 2012-10-24

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

三季报点评: 聚酰亚胺业务全面开拓中

报告摘要:

- 公司 2012 年前三季度实现营业总收入 2.60 亿元, 同比增长 6.77%; 4746.12 万元, 同比增长 0.73%; 经营活动现金流量净额为-3748.74 万元; 基本每股收益 0.06 元。
- 从三季度单季来看, 公司实现营收 1.06 亿元, 同比下降 1.55%; 归属于上市公司股东净利润为 2158.65 万元, 同比下降 1.44%。
- 目前公司主营业务收入仍主要来自于传统电气设备行业, 该业务前三季基本保持稳定。公司聚酰亚胺产业链继续推进, 几大产业基地已基本形成, 吉林长春高琦为聚酰亚胺树脂、纤维及制品基地, 江西先材为纳米纤维材料及制品基地, 北京高航(已完成搬迁)为聚酰亚胺泡沫、复合材料等先进轻质材料基地, 深圳惠程高能以 PI 隔膜为核心, 将建成新能源电池基地。
- 公司聚酰亚胺纤维产能逐步放大, 目前 600 吨聚酰亚胺纤维生产线已投入使用, 未来三年内纤维总产能有望达到 3000 吨。我们预计今年公司纤维销售将达到百吨级, 形成聚酰亚胺产品业绩贡献主要突破口。此外公司氯代苯酐产线已解决了腐蚀、特种杂质分离等问题, 将初步形成聚酰亚胺原材料自给, 远期公司规划氯代苯酐 10000 吨, 聚酰亚胺树脂 3000 吨年产能。公司将形成从上游原材料到下游应用产品的全产业链。
- 江西先材的纳米纤维制品主要为电池隔膜、环保过滤膜等产品, 均极具增长潜力。公司锂电隔膜一期今年试生产, 前期日产能为 1 万平方米, 预计明年下半年将达到 4000 万平方米的年产能。
- 预计公司 2012、2013、2014 年 EPS 分别为 0.10、0.29 和 0.64 元。公司电气设备业务将基本稳定, 聚酰亚胺业务在全面开拓中, 短期业绩难以快速释放, 但长期极具增长潜力, 维持公司谨慎推荐评级。
- 风险: 聚酰亚胺业务不及预期

股票数据

2012-10-23

收盘价(元)	8.44
12个月股价区间(元)	7.70 ~ 16.07
总市值(百万元)	6,390
总股本(百万股)	757
A股(百万股)	757
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	8%	-22%
相对收益	-3%	10%	-14%

相关报告

《深圳惠程(002168) 年报与一季报点评》

2012-4-20

证券分析师: 潘喜峰

执业证书编号: S0550511020005

(021)20361103 panxf@nesc.cn

研究助理: 龚斯闻

(021)20361173 gongsw@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	353	370	397	937	1906
(+/-)%	12.29%	4.86%	7.26%	136.02%	103.42%
归属母公司净利润	70	71	72	219	481
(+/-)%	-4.88%	0.47%	2.27%	203.65%	119.40%
每股收益(元)	0.22	0.11	0.10	0.29	0.64
市盈率	90.95	90.52	88.51	29.15	13.29
市净率	6.37	5.98	5.62	4.72	3.49
净资产收益率(%)	7.00%	6.61%	6.35%	16.19%	26.26%
股息收益率(%)	0.00%	0.04%	0.04%	0.05%	0.05%
总股本(百万股)	315	631	757	757	757

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	489	284	296	357
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	175	225	503	1003
存货	115	96	235	465
其他流动资产	30	0	0	0
流动资产合计	903	678	1240	2254
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	8	7	7	7
固定资产	307	407	557	607
无形资产	62	60	58	56
商誉	3	21	21	21
非流动资产合计	481	639	823	897
资产总计	1384	1317	2062	3151
短期借款	60	0	425	860
应付款项	62	50	124	245
预收款项	6	5	14	28
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	145	77	606	1217
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	70	0	0	0
长期负债合计	70	0	0	0
负债合计	215	77	606	1217
归属于母公司股东权益合计	1068	1138	1354	1832
少数股东权益	102	102	102	103
负债和股东权益总计	1384	1317	2062	3151

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	70	72	219	482
资产减值准备	1	4	3	10
折旧及摊销	29	35	46	56
公允价值变动损失	0	8	0	0
财务费用	6	2	11	32
投资损失	-1	-2	-2	-3
运营资本变动	5	7	-449	-789
其他	1	30	0	0
经营活动净现金流量	108	106	-192	-232
投资活动净现金流量	-157	-180	-208	-107
融资活动净现金流量	-97	-131	412	400
企业自由现金流	-116	-77	-403	-336

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.11	0.10	0.29	0.64
每股净资产 (元)	1.69	1.50	1.79	2.42
每股经营性现金流量 (元)	0.17	0.14	-0.25	-0.31
成长性指标				
营业收入增长率	4.86%	7.26%	136.02%	103.42%
净利润增长率	0.47%	2.27%	203.65%	119.40%
盈利能力指标				
毛利率	44.60%	47.10%	45.64%	46.87%
净利率	19.07%	18.18%	23.40%	25.23%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	187.75	184.29	185.44	185.06
存货周转率 (次)	171.43	166.55	168.17	167.63
偿债能力指标				
资产负债率	15.51%	5.88%	29.40%	38.61%
流动比率	6.24	8.75	2.04	1.85
速动比率	4.94	6.54	1.36	1.17
费用率指标				
销售费用率	12.84%	12.50%	9.50%	8.50%
管理费用率	15.62%	15.50%	9.00%	7.00%
财务费用率	0.63%	-0.60%	0.82%	1.51%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.04%	0.04%	0.05%	0.05%
估值指标				
P/E (倍)	90.52	88.51	29.15	13.29
P/B (倍)	5.98	5.62	4.72	3.49
P/S (倍)	14.39	16.10	6.82	3.35
净资产收益率	6.61%	6.35%	16.19%	26.26%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760