

华西村（000936）：化纤业务仍在低谷，股权投资带来一抹亮色 中性（维持）

化纤

当前股价：4.33 元

报告日期：2009 年 3 月 10 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	3,273	3,193	3,037	3,476
(+/-)	13.00%	-2.43%	-8.42%	14.45%
营业利润	102	79	103	146
(+/-)	31.16%	-21.91%	-32.91%	41.78%
归属于母公司 的净利润	71	76	65	92
(+/-)	31.11%	8.24%	-44.70%	41.78%
每股收益（元）	0.16	0.17	0.15	0.21
市盈率（倍）	27	25	29	21

公司基本情况（2009 年 3 月 10 日止）

总股本/已流通股（万股）	44,001/27,485
流通市值（亿元）	11.90
每股净资产（元）	2.70
资产负债率（%）	48.80

股价表现（最近一年）



天相能源与基础设施组

联系人：丁思德

010-66045431 dingsd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年公司实现营业收入 31.93 亿元，同比减少 2.43%；实现利润总额 8,870 万元，同比减少 13.25%；实现归属于母公司所有者的净利润 7,649 万元，同比增长 8.24%；基本每股收益 0.17 元；向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税），不送红股也不转增股本。
- **跌价准备计提增加影响化纤业务。**08 年下半年化纤原料、产成品价格大幅跳水，公司虽然及时采取措施降低库存，期末化纤产成品库存较年初下降 74.45%。但由于此波调整快而猛，还是带来了一定的损失，年末时对化纤业务的库存计提 2,472 万元的跌价准备，此项计提影响了报告期的经营业绩。
- **主营业务化纤 09 年仍不乐观。**公司主营产品涤纶原材料 PTA 是石油炼制产品，虽然目前油价较低，但就全球而言 PX 产能略显不足，使得 PTA 价格相对较高，另外，公司控股股东华西集团从三鑫公司抽身而出，由于公司的主要原材料 PTA 从三鑫购买，华西集团的退出可能会使得公司在以后的采购成本中有所提高。
- **煤价高企降低公司热电、气产品毛利率。**2008 年国内燃煤价格高企，公司平均购进价格同比增长 17.58%，成本升高导致公司热电、气产品的毛利率同比下降 6.34 个百分点至 8.15%。
- **仓储业务表现优异。**2008 年在需求疲软、销售不畅的大环境下，公司的仓储业务表现良好，毛利率同比提高 10.07 个百分点至 71.16%，报告期内公司控股的江阴华西化工码头、江阴诚意仓储贡献营业利润 3,725 万元，同比增长 55.27%。
- **股权投资增厚 08 年 EPS0.07 元。**公司持有江苏银行股份有限公司 3.17% 的股权，08 年收到分红款 1,990 万元；另外，公司持有华泰证券股份有限公司 1.01% 的股权，08 年收到分红款 1,011 万元，投资收益合计增厚 08 年 EPS0.07 元。
- **风险提示。**（1）原油价格走势不确定性带来公司产品、原料价格的波动性；（2）汇率波动对出口的影响。
- **盈利预测及评级。**我们预计公司 09-10 年每股收益分别为 0.15 元和 0.21 元，以 3 月 9 日收盘价 4.33 元计算，对应的动态市盈率分别是 29 倍和 21 倍，我们认为公司目前的股价反映了公司的业绩，我们维持公司“中性”的投资评级。

图表：华西村盈利预测（万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	327,252	319,310	303,716	347,594
增长率(%)	13.00%	-2.43%	-8.42%	14.45%
减：营业成本	304,020	297,389	281,706	320,090
营业税金及附加	1,078	1,241	1,063	1,217
资产减值损失	252	2,203	0	0
营业毛利	21,901	18,477	20,948	26,288
增长率(%)	45.80%	-15.63%	-18.58%	25.49%
毛利率(%)	6.69%	5.79%	6.90%	7.56%
减：销售费用	1,612	2,210	1,974	2,086
管理费用	2,535	3,198	3,341	3,476
财务费用	7,292	7,411	5,328	6,117
加：公允价值变动净收益	-45	46	0	0
投资净收益	-251	2,235	0	0
影响营业利润的其他科目	0	0	0	0
二、营业利润	10,166	7,939	10,305	14,610
营业利润率(%)	3.11%	2.49%	3.39%	4.20%
增长率(%)	31.16%	-21.91%	-32.91%	41.78%
加：营业外收入	64	932	0	0
减：营业外支出	5	1	0	0
三、利润总额	10,225	8,870	10,305	14,610
增长率(%)	30.24%	-13.25%	-43.82%	41.78%
利润率(%)	3.12%	2.78%	3.39%	4.20%
减：所得税	2,347	-85	2,576	3,652
实际税负比率(%)	22.96%	-0.96%	25.00%	25.00%
少数股东损益	811	1,306	1,237	1,753
四、归属于母公司所有者的净利润	7,066	7,649	6,492	9,204
增长率(%)	31.11%	8.24%	-44.70%	41.78%
净利润率(%)	2.16%	2.40%	2.14%	2.65%
每股收益(元)	0.16	0.17	0.15	0.21

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002