

山东海龙(000677)

—— 2009 年中报点评

谨慎推荐

维持评级

原材料/化纤

2009 年 7 月 16 日

投资要点:

- 2009 年上半年, 公司收入同比下降 7.7%, 净利润同比下降 63.7%, 每股收益 0.03 元。单季度收入环比增加 14.1%, 利润环比扭亏为盈。综合毛利率从 6.4% 增加到 21.9%。
- 主要产品粘胶短纤收入同比增加 11.7%, 主要原因是新疆海龙 4 万吨项目于 2008 年 10 月份投产, 未包括在上期基数之中。粘胶短纤价格从 07 年底 08 年初高位回落, 到 2008 年底见底回升, 2009 年上半年呈上升趋势。2008 年上半年均价大约为 18500 元/吨, 2009 年上半年均价为 14000 元/吨。2008 年上半年公司粘胶短纤的毛利率为 19.9%, 2009 年上半年毛利率为 15.0%。
- 2009 年上半年公司浆粕毛利率 21.1%, 同比上升 6.9 个百分点。在棉短绒-浆粕-粘胶短纤价值链上, 利润向前端转移。
- 2009 年 1-5 月份, 我国纤维产量为 60.3 万吨, 同比增加 7.3%; “纤维素纤维原料及纤维制造” 行业销售收入同比下降 4.4%, 累计利润总额同比增加 45.4%, 接近 2007 年同期水平 (2007 年是行业景气高点)。
- 根据以往的周期性, 粘胶行业 2009 年见底。市场对粘胶行业的担心集中在出口和新增产能上。我们认为纺织服装行业是我国最早的外向型行业, 对于国际市场波动有较强的适应力, 纺织服装的需求刚性在经济复苏过程中有望率先复苏。2008 年底我国粘胶产能 150 万吨, 产量 132 万吨, 5 月份单月粘胶纤维产量增加 28%, 假设全年产量增加 15%, 产量为 151.8 万吨, 预计今年新增产能 30 万吨左右, 而且主要集中在下半年, 如果全年产能达到 180 万吨, 实际产能利用率能到 90%。
- 预计山东海龙 2009-2010 年 EPS 为 0.15 元和 0.40 元, 给予谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2007	311,975	24.39	27,635	292.85	0.67		0.00	
2008	279,363	(10.45)	(17,909)	(164.80)	(0.21)		0.00	
2009E	359,271	28.67	12,822		0.15		42.86	
2010E	478,439	33.15	34,619	169.99	0.40		16.08	

走势图



市场数据

2009-7-15

收盘价:	6.43 元
52 周最高价:	6.67 元
52 周最低价:	2.02 元
平均持仓成本:	5.91 元

基本数据

2009Q2

总股本 (万股):	86,398
流通 A 股 (万股):	86,398
每股收益 (元):	0.03
每股净资产 (元):	1.46
每股经营现金流 (元):	0.04
市净率:	4.40

分析师: 邵振华

TEL: (8621)6336 7000-264

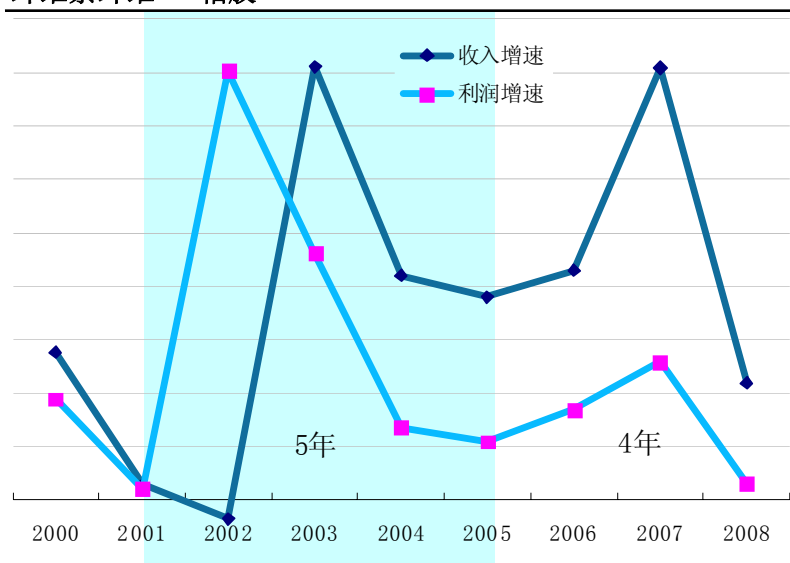
FAX: (8621)6337 3209

Email: shaozhenhua@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

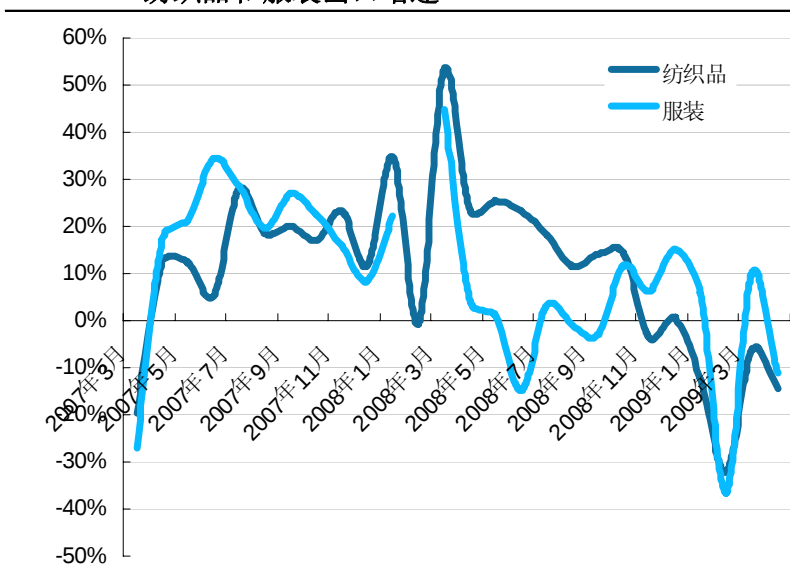
(邮编 200002)

纤维素纤维 粘胶



数据来源：统计局

纺织品和服装出口增速



数据来源：统计局

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。

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。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209