

山东海龙 (000677): 新建产能投产及价格上涨使得公司营业收入环比增长 增持 (维持)

化纤

当前股价: 8.29 元

报告日期: 2009 年 10 月 20 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	3,120	2,794	3,296	4,899
(+/-)	26.0%	-10.5%	18.0%	48.6%
营业利润	329	-218	137	368
(+/-)	242.3%	-166.4%	-163.0%	167.7%
归属于母公司 的净利润	276	-179	131	276
(+/-)	294.3%	-164.8%	-173.0%	110.9%
每股收益 (元)	0.32	-0.21	0.15	0.32
市盈率 (倍)	26		55	26

注: 每股收益为全面摊薄后计算

公司基本情况 (2009 年 10 月 20 日止)

总股本/已流通股 (万股)	86,398/80,405
流通市值 (亿元)	66.66
每股净资产 (元)	1.53
资产负债率 (%)	75.56

股价表现 (最近一年)



联系人: 苏文杰

010-66045756 suwj@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年前三季度公司实现营业收入 23.41 亿元, 同比减少 2.22%; 实现利润总额 1.03 亿元, 同比减少 13.19%; 实现归属于母公司所有者的净利润 8808 万元, 同比增长 0.62%; 基本每股收益 0.10 元。
- 粘胶短纤新建产能投产及价格上涨使得公司营业收入环比增长。今年7月份新疆二期5万吨/年及本部5万吨/年粘胶短纤产能投产, 公司粘胶短纤产能将达到27万吨/年, 粘胶短纤继续坐稳国内第一的位置。由于新建产能在三季度投产, 使得三季度的产销量环比增加。另外, 粘胶短纤三季度均价为16351元/吨, 环比上涨11.32%。粘胶短纤新建产能投产及价格上涨使得公司三季度营业收入达到9.10亿元, 环比增加19.40%。
- 9 月份纺织品服装出口大幅好转, 对于出口前景我们充满期待。从粘胶行业下游纺织服装的出口来看, 今年前 9 个月出口增速同比下降 11.17%, 虽然仍处于负增长, 但 9 月份单月的出口数据却给即将到来的秋天带来一些温暖, 9 月份出口增速为 -6.94%, 环比增加 8.64 个百分点, 我们对于四季度出现单月正增长充满期待。从内需来看, 前 8 个月环比逐步好转, 今年前 8 个月纺织服装零售总额同比增长 16.70%, 表现较好; 自 5 月份以来, 纺织服装零售总额单月同比增速维持在 20%左右, 表明内需较为强势。
- 公司拟非公开发行股票以补充流动资金。公司拟非公开发行股票数量不低于 6000 万股, 不超过 12000 万股, 发行价格不低于 5.14 元/股。拟募集资金净额预计不超过 5 亿元, 其中 3.5 亿元用于偿还银行贷款, 其余部分用于补充流动资金。非公开发行可优化公司财务结构, 减少财务费用, 提高公司经营业绩。
- 风险提示。(1) 公司非公开发行股票不能通过的风险; (2) 出口、内需不达预期的风险; (3) 粘胶短纤、棉短绒价格大幅波动的风险。
- 盈利预测及评级。我们根据公司预计调整公司的盈利预测, 我们预计 2009-2010 年的每股收益分别为 0.15 元和 0.32 元, 以 10 月 19 日收盘价 8.29 元计算, 对应的动态市盈率分别为 55 倍和 26 倍, 维持公司“增持”的投资评级。



图表：山东海龙盈利预测

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	311,975	279,363	329,642	489,893
增长率(%)	26.04%	-10.45%	18.00%	48.61%
减：营业成本	244,699	255,563	276,787	402,590
营业税金及附加	2,175	1,463	824	1,225
资产减值损失	1,150	3,014	0	0
增长率(%)	67.63%	-69.79%	169.28%	65.43%
毛利率(%)	20.50%	6.92%	15.78%	17.57%
减：销售费用	4,084	3,964	6,593	9,798
管理费用	13,525	13,743	13,845	20,576
财务费用	14,455	19,883	18,281	18,939
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	973	-3,560	429	24
二、营业利润	32,859	-21,828	13,741	36,790
营业利润率(%)	10.53%	-7.81%	4.17%	7.51%
增长率(%)	242.35%	-166.43%	-162.95%	167.74%
加：营业外收入	3,506	2,481	1,648	0
减：营业外支出	293	537	0	0
三、利润总额	36,072	-19,883	15,389	36,790
增长率(%)	280.30%	-155.12%	-177.40%	139.07%
利润率(%)	11.56%	-7.12%	4.67%	7.51%
减：所得税	8,394	-2,001	2,308	9,197
实际税负比率(%)	23.27%	10.06%	15.00%	25.00%
少数股东损益	42	27	0	0
四、归属于母公司所有者的净利润	27,635	-17,909	13,081	27,592
增长率(%)	294.32%	-164.80%	-173.04%	110.94%
净利润率(%)	8.86%	-6.41%	3.97%	5.63%
每股收益(元)	0.32	-0.21	0.15	0.32

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：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100