

烟台氨纶(002254.sz)

明年氨纶+芳纶景气周期重合可能较大、业绩弹性大

谢军 研究员
 电话: 020-87555888-663
 eMail: xj@gf.com.cn

吕丙凤 研究助理
 电话: 020-87555888-698
 eMail: lbf2@gf.com.cn

氨纶景气上行周期已来临

通过对 2001-2009 年氨纶行业景气周期分析发现, 由于 2010 年氨纶行业新增有效产能仅为 1.9 万吨、目前行业开工率已保持满负荷, 2008 年和 2009 年需求基数较低、外围出口需求正在逐步好转、新建 1 条 1 万吨氨纶线投资额高达 4 亿元、建设周期长达 1.5 年, 我们判断此轮氨纶景气上行周期已来临, 氨纶景气度可看至明年一年。

间位芳纶最坏时候已过去、静待外围需求恢复

四季度芳纶出口订单虽未见明显回暖迹象, 但价格已经筑底; 我们判断明年国际钢铁、大石化、水泥行业开工率恢复时, 公司芳纶出口订单将逐渐恢复, 量价齐增, 弹性较大。

明年氨纶+芳纶景气周期重合可能性较大、业绩弹性较大

历史上, 公司氨纶、芳纶对公司毛利润的贡献呈互补特点, 一般是景气度较好的产品贡献 60% 的毛利润。我们判断, 明年氨纶行业景气周期已来临, 如果芳纶外围需求在上半年恢复, 公司氨纶与芳纶景气周期重合可能性较大, 业绩弹性较大; 如果芳纶需求在下半年恢复, 氨纶、芳纶将依次成为利润中心, 抗风险能力较强。

盈利预测与投资评级

我们预测公司 2009-2011 年的 EPS 分别为 0.61 元、1.20 元、1.61 元。按照目前股价 26.72 元/股计算, 对应的动态市盈率分别为 43.80 倍、22.26 倍和 16.59 倍, 短期不具备估值优势。但由于氨纶属于强周期性行业, 应该在行业估值较低时卖出、行业估值较高时买入, 看 PE 估值参考意义不大, 关键是判断行业景气周期方向。由于氨纶产品处于景气上行周期、芳纶产品最坏时候已经过去, 处于景气上行周期的产品应给予较高估值。从 2010 年业绩敏感性分析中也可发现, 公司 2010 年业绩弹性非常大, EPS 合理区间为 1.20-1.52 元/股, 给予 25 倍市盈率, 一年内目标价区间为 30.00-38.00 元, 给予“买入”评级。

风险提示

- 1、氨纶、芳纶价格大幅下跌的风险;
- 2、芳纶 1313 出口需求没有及时恢复的风险。

公司评级

买入

当前价格(元) 26.72
 目标价格(元) 34.00
 前次评级 无评级

股价走势

烟台氨纶(002254)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	6.74%	-17.85%	97.68%
上证综指	14.37%	-4.81%	132.95%

股票数据

总股本(万股) 16,315.00
 流通 A 股(万股) 9,945.23
 主要股东:

烟台氨纶集团有限公司

主要股东持股比例 38.65%
 流通 A 股比例 60.96%

财务比率

ROE 11.78%
 ROA 9.43%
 资产负债率 12.71%
 每股净资产(元) 12.30

2008 年报数据。

事件

10月29日，我们调研了烟台氨纶，并针对公司两大主营产品的产销情况、氨纶行业景气度情况、芳纶1313出口恢复情况、5000吨医用氨纶新建项目等问题与公司高管进行了深入交流。

公司简介

烟台氨纶主营业务属于化学纤维中的特种纤维行业，主营产品包括氨纶、芳纶（1313、1414）两个大类，是国内首家突破氨纶、芳纶技术的特种纤维企业，研发实力雄厚。

氨纶方面，公司是国内首家氨纶纤维制造企业，目前产能2.2万吨，位居全国前5位，公司优势主要体现在技术创新所带来的差异化纤维方面。2009年11月公司公告投资新建5000吨医用氨纶技术改造项目，建设期一年，2010年底公司氨纶产能将增至2.7万吨左右。医用氨纶主要应用在医疗防护品、卫生护理保健等领域，生产过程不允许使用油剂，对氨纶洁净度、无菌度、弹性舒适度等指标要求较高，国内能够产业化生产医用氨纶的企业较少，主要依赖进口，进军医用氨纶领域反映了公司的技术研发实力。

芳纶方面，公司是国内首家打破杜邦等国外巨头技术封锁、成功跻身全球少数几个芳纶生产企业之列的国内企业。目前，公司拥有芳纶1313产能4300吨；2008年12月，公司对位芳纶中试项目宣告完成、2009年8月开始开工建设；我们预计2010年底公司1000吨对位芳纶产业化项目将建设完成，真正的业绩贡献可能需等到2011年。

目前，除了一条2000吨的老线在进行技改之外，公司氨纶开工率保持满负荷，40D出厂价位于47500-48000元/吨之间，毛利率20%以上；芳纶受出口需求萎缩影响，1500吨服装用间位芳纶自年初停产以来，10月初刚恢复生产。但由于外围需求还没见到明显的回暖迹象，我们预计公司芳纶装置将轮流检修，继续保持70%左右开工率。明年，伴随外围经济复苏带来的钢铁、大石化、水泥行业开工率恢复，公司芳纶量、价齐升概率较大，明年业绩弹性非常大。

氨纶+芳纶：独特产品结构抗风险能力较强

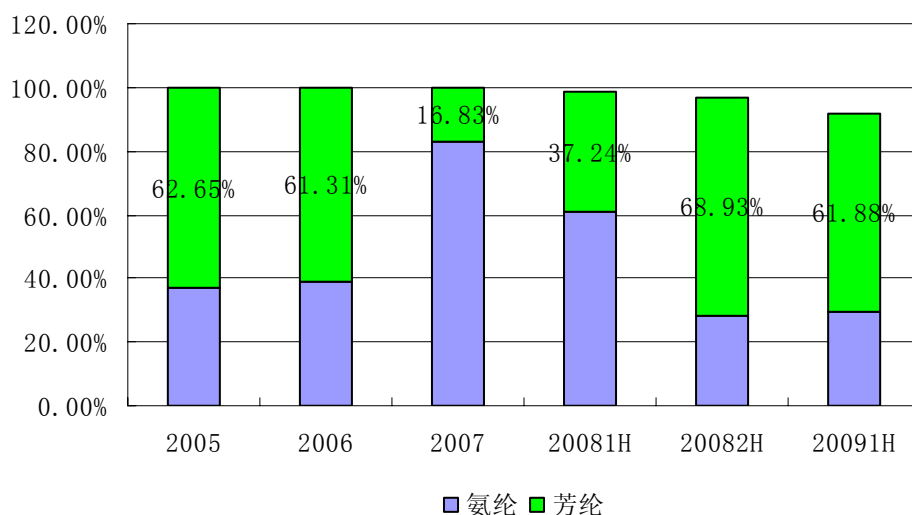
公司主营产品包括氨纶、芳纶两大系列。从产品生命周期角度看，氨纶产品目前已进入成熟期，而芳纶产品的国内市场还处于起步期，未来市场前景广阔。

由于氨纶产品具有非常典型的强周期性特征，在历史上，公司的毛利构成呈现非常有趣的互补特点：氨纶行业景气度较低时，芳纶由于毛利率较高，约占公司毛利润的60%、而氨纶约占毛利润的40%；氨纶行业景气度较高时，比如2007年、2008年的上半年，氨纶分别占公司毛利润的83.17%和61.15%；2008年下半年，氨纶行业处于景气度底部时，氨纶仅占公司毛利润的28.08%，而芳纶产品由于属于高科技领域，需求反映相对滞后，且

受外围市场采购习惯等因素影响，2008年四季度金融危机对公司芳纶业务影响较小，造成了氨纶分别占公司2008年上半年、下半年总毛利润的61.15%和28.08%的独特结构。

2009年1季度，由于国际订单的突然消失，公司芳纶产品的出口市场萎缩比较厉害，但从4月份开始，氨纶产品开始进入景气上行周期，2009年上半年，氨纶、芳纶分别占公司毛利润的29.70%和61.88%；上市公司的毛利润构成每半年公布一次，由于三季度氨纶行业的盈利能力普遍向好，而公司的芳纶出口需求还没有明显恢复，经我们对公司三季度数据的粗略估算，2009年1-9月，氨纶、芳纶分别约占公司总毛利润的60%与40%，与中报相比变化较大，由于四季度10月、11月仍为氨纶需求旺季，而公司芳纶的国际需求还未见明显的回暖迹象，预计全年仍将保持此格局。

图1：2005-2009年公司氨纶、芳纶毛利润占比构成变化（%）



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

展望2010年，我们认为：由于氨纶实际投放的有效产能较小、国内企业已处于满开工状态、出口需求正在逐步恢复，氨纶景气上行周期已来临，氨纶景气度可看至明年一年；2009年四季度，虽然芳纶国际需求还未见明显恢复迹象，但芳纶价格已经见底，受采购商采购习惯影响，明年随着欧美等发达国家经济的逐渐恢复，钢铁、大石化、水泥行业的开工率回升，公司芳纶业务只会越来越好。如果芳纶出口需求在2010年上半年恢复，公司氨纶与芳纶景气度重合，公司业绩弹性将非常大；如果外围经济没有预期的那么好，芳纶出口需求在2010年三季度甚至四季度才恢复，公司仍然可凭借氨纶、芳纶的互补优势来抵御产品的周期性风险。

因此，我们认为明年公司氨纶、芳纶两大主营产品的景气度重合可能性非常大，由于目前芳纶的开工率较低，价格也处于历史底部，由于量、价齐增，且芳纶产品毛利率较高，明年公司业绩弹性非常大，需紧密跟踪。

此轮氨纶景气上行周期已来临

氨纶的景气上行周期真的来临了么？下文我们以2001-2009年作为区间，对我国历史上氨纶行业的周期性变化及氨纶价格的巨幅波动进行分

析，来判断此轮氨纶行业的景气周期是否真的已来临。在此之前，我们先分析一个问题，即氨纶行业为何是一个强周期性行业？

氨纶属于强周期性行业、机会永远存在

在化工品当中，氨纶属于典型的资本密集型行业。20世纪90年代，新建1万吨氨纶的项目投资额高达20多亿，经过近几年来的技术引进及消化吸收，单吨投资额虽有下降，但也高达4亿元/万吨，在化工品中仍属强资本密集型行业，强资本型特征决定了行业的退出成本较高，企业一般不会选择退出，只会转产或等待下一轮景气周期的到来，因此，行业产能逐年渐递增为行业发展趋势。企业一般在价格上涨、行业景气度较高时扩能，所以会导致行业产能的集中投放，而下游纺织需求只会保持两位数的平稳增长，只有新产能被消化之后，需求的大幅增长才会带动氨纶价格的持续上升。

因此，从产品生命周期角度看，在某个时点，新增产能集中投放，供过于求，氨纶价格暴跌；某个时点，过剩产能已被逐渐消化、企业保持满开工率和较低库存，需求的适当增长即会拉动价格持续上涨，景气度向上；然后企业再次扩能，进入下一轮循环。所以，氨纶属于强周期性行业，机会永远存在。

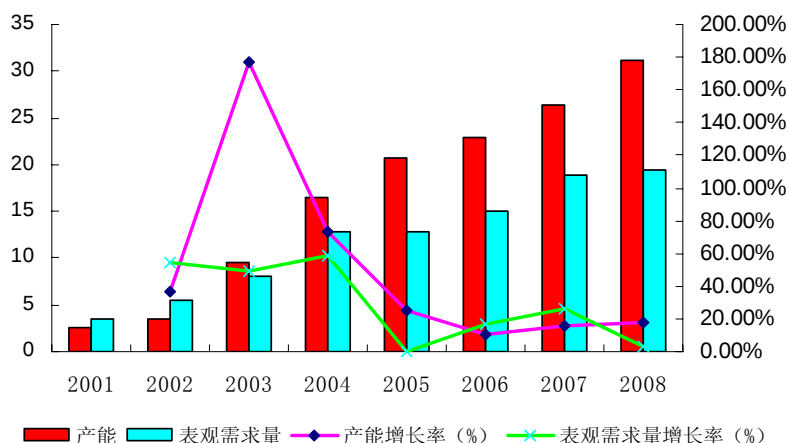
2001-2009年我国氨纶行业周期性分析

表 1：2001-2008 年我国氨纶行业供需分析（万吨、%）

	产能	产量	进口量	出口量	表观需求量	进口依存度（%）
2001	2.51	1.70	1.84	0.04	3.50	52.57%
2002	3.44	2.41	3.06	0.06	5.41	56.56%
2003	9.52	5.45	3.02	0.39	8.08	37.38%
2004	16.46	10.00	3.33	0.49	12.84	25.93%
2005	20.67	11.05	2.44	0.62	12.87	18.96%
2006	22.89	15.80	1.26	2.04	15.02	8.39%
2007	26.46	20.50	1.32	2.87	18.95	6.97%
2008	31.21	20.90	1.24	2.64	19.50	6.36%

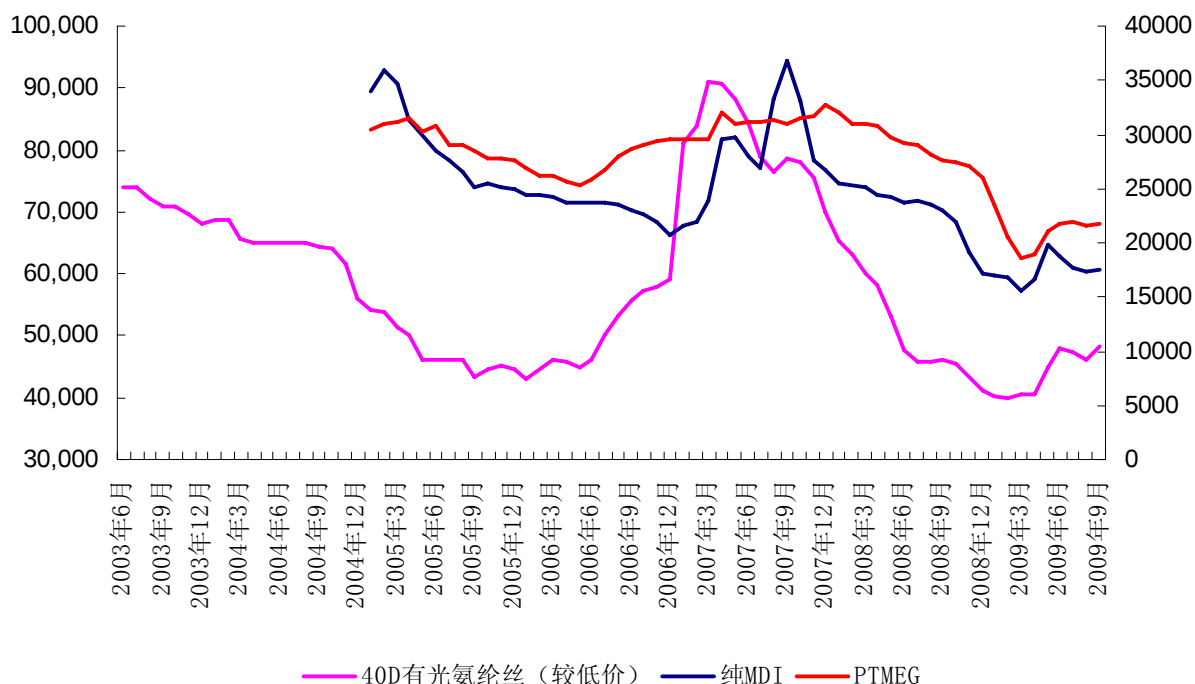
数据来源：广发证券发展研究中心

图2：2001-2008年氨纶产能增长率与表观需求增长率对比（万吨、%）



数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

图3: 2003-2009年氨纶产业链景气周期变化 (元/吨)



数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

表 2: 2001-2009 年我国氨纶行业周期性分析

2001-2004 年	我国氨纶产业处于快速成长期，进口大于出口，产品供不应求；
2004 年下半年	2004 年新增产能 6.94 万吨，下半年开始，市场供求状况发生改变，行业增长趋缓；
2005 年	前几年新建、扩建产能在 2005 年得到集中释放，供求矛盾加剧；全行业处于亏损或

2006年6月-2007年3月	微利边缘; 2005-2006年下游纺织品行业大幅度扩容,需求增长带动氨纶价格暴涨;2006年底企业开始第二轮扩能;
2007年	上半年,整个行业开工率满负荷,氨纶厂家零库存;2007年下半年,纺织行业旺季不旺,国家出口退税政策扶持降低,价格一路下跌;
2008年	2008年下半年行业陷入普遍性亏损,尤其第四季度整个行业开始大面积减产,2008年底整个行业开工率达到了历史最低点;表观需求量同比仅增长2.90%;
2009年4月	2006年底开始的第二轮产能扩张经过2007、2008两年已消化,2010年实际新增产能只有1.9万吨,2010年氨纶供需结构较好,但需警惕:一旦市场形势好转会引发企业新一轮产能扩张。

数据来源:广发证券发展研究中心

总之,历史上氨纶价格的暴涨共有2次:2003年主要是由于当时国内产品供不应求、产品进口依存度较高所造成的;2007年主要是由于2004年的大量新增产能在2005年得到集中释放,2007年下游纺织品行业扩容导致氨纶表观需求量同比增长26.17%所造成的。目前,2006年底开始的新增产能经过2007、2008年两年已消化,2010年的实际新增产能经统计只有1.9万吨,目前国内大、小企业都保持满开工状态,一旦外围经济复苏,带动氨纶价格上涨概率较大。因此,我们认为氨纶行业的新一轮景气周期已来临。

芳纶1313最坏时候已过去、静待外围需求恢复

芳纶1313竞争格局简介

芳纶1313纤维,亦称聚间苯二甲酰间苯二胺,最早由美国杜邦公司研制,20世纪60年代在美国弗吉尼亚州建成投产。作为一种高科技特种纤维,相比普通纤维,氨纶的独特性能主要体现在以下三个方面:耐高温性、尺寸稳定性及耐化学性。由于以上三个独特性能,导致芳纶1313广泛应用于特种防护服、高温过滤材料、芳纶纸等领域。

表3:芳纶1313独特性能简介

独特性能	详细介绍
耐热性	其热分解温度高达400-430度,在火焰中不发生溶滴,在100-200度之间长期使用不会溶解,在200度下连续工作2000小时强度仍能保持原来的90%;在突遇900-1500度高温时,布面会迅速碳化及增厚,形成特有绝热屏障,保护穿着者逃生。
尺寸稳定性	在250度时热收缩率仅为1%,300度以下为5%-6%;
耐化学性	耐大多数酸、碱、漂白剂及溶剂;

数据来源:广发证券发展研究中心

表4:芳纶1313下游应用领域分布

应用领域	备注
特种防护服	化学防护服、飞行服、防化作战服、消防战斗服、炉前工作服、电焊工作服、

高温过滤材料

芳纶纸

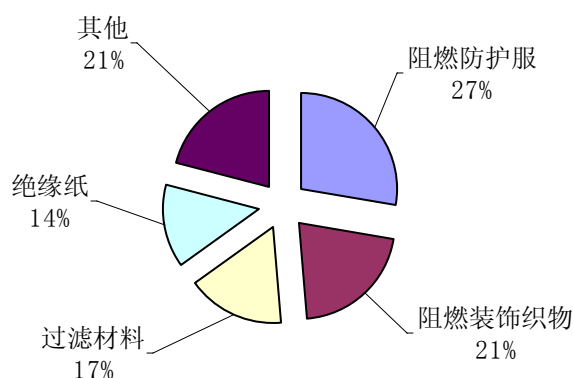
均压服、防辐射工作服、化学防护服、高压屏蔽服等各种特殊防护服装，广泛应用于航空、航天、军服、消防、石化、电气、燃气、冶金、赛车及家居用品等诸多领域；

广泛应用于各种高温烟道和热空气过滤，既能有效除尘，又能抵抗有害烟雾的化学侵蚀，同时有助于贵金属回收；

可用来制作电气绝缘材料、蜂巢结构材料、隔热阻燃材料等，适用于制作飞机、导弹、卫星上的宽频透波材料、大刚性次受力结构部件（如机翼、整流罩、机舱内衬板、舱门）和游艇、赛艇、高速列车等夹层结构；

数据来源：广发证券发展研究中心

图4：未来我国芳纶1313下游需求占比预测（%）



数据来源：化工在线、广发证券发展研究中心

目前，全球共有间位芳纶生产企业6家，其中，国内企业3家。截止2008年底，全球芳纶1313产能约为34650吨，其中美国杜邦2.5万吨，市占率达72.15%，烟台氨纶产能0.43万吨，位居全球第二。

表5：2009年全球主要间位芳纶（芳纶1313）生产企业

厂商	商品名	产能(吨)	市占率(%)	备注
美国杜邦	NOMEX	25000	72.15%	生产、销售、质量世界领先，盈利能力较强；
烟台氨纶	纽士达	4300	12.41%	全球第二，已开发出坊前着色短纤；
日本帝人 (Teijin)	CONEX	2350	6.78%	包括短纤和着色两大系列，短纤有一定竞争力；
广东彩艳	彩芳斯	1000	2.89%	产品以常规本短纤为主、主要在低端竞争；
苏州圣欧	X-FIPER	2000	5.77%	经营管理、资金等问题导致实际贡献商品量较小；
合计		34650	100.00%	—

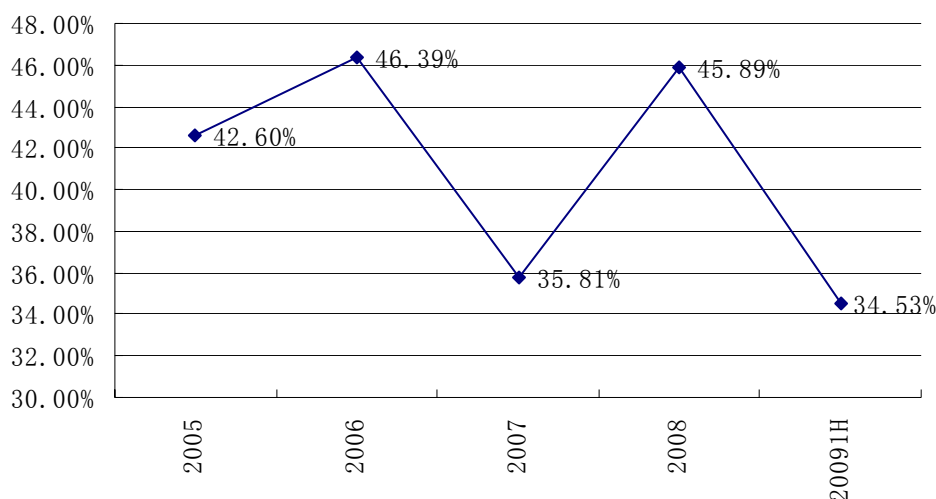
数据来源：广发证券发展研究中心

国内需求方面，据不完全统计资料显示，2007年我国芳纶1313的需求量大约为2500-3000吨，但也有资料显示在5000吨左右。需求结构方面，目前发展最快的主要为防护服领域，由于价格较贵（普通防护服价格不到100元/件，而间位芳纶防护服价格则高达700-800元/件），目前只有少部分规模较大的炼钢厂、央企石化企业采用，大部分企业都采用普通防护服，军队上的采购比例则更小，公司芳纶1313的市场前景广阔。一旦国内企业发生特大火灾安全事故或军费预算中服装预算比例提高，政策性驱动会带来国内芳纶1313市场需求的爆发性增长。

与国内不同，国际上大部分的石化、钢铁、水泥行业均采用芳纶防护服，受2008年底金融危机影响，2009年1季度公司芳纶1313出口订单突然消失，而2008年公司间位芳纶的出口比例高达50%以上。从我们调研情况来看，今年公司芳纶1313的出口量较小，四季度公司芳纶出口订单仍未见明显的好转迹象，但由于内需增长较快，预计全年销量约在2000吨左右。价格方面，公司芳纶目前出厂含税价约为12万元/吨，创历史新低，芳纶价格见底已基本确立。

由于公司芳纶出口比例高达50%以上，芳纶景气周期与国外经济密切相关，我们预测明年伴随欧美等国经济的逐步复苏好转，钢铁、石化、水泥等行业开工率的逐渐回升，公司芳纶出口订单将逐步恢复。我们预计2009年公司芳纶销量约为2000吨左右，2010或2011年需求转好，芳纶销量将增至3000-4000吨，芳纶价格也将回升至14-15万元/吨的正常水平，由于芳纶1313毛利率较高，量价齐增，公司2010年或2011年的业绩弹性将非常大。

图5：2005-2009年公司芳纶1313毛利率走势（%）



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

明年公司氨纶、芳纶景气度重合可能性较大、 业绩弹性非常大

前文我们已讲过：氨纶景气向上周期已经来临、芳纶最坏时候已经过

去，静待国际需求恢复。明年上半年，氨纶价格上涨概率较大，而芳纶需求则看国际需求恢复情况，如果芳纶1313国际需求在明年上半年转好，则公司氨纶、芳纶两个主营产品的景气度重合，业绩弹性将非常大；如果国外需求恢复没有预期的那么好，则芳纶出口需求恢复则需等至明年下半年。但公司氨纶、芳纶的结构性互补优势，给予了公司较强的抵御风险能力。

盈利预测与投资评级

由于氨纶价格、芳纶外围需求恢复程度、芳纶价格对公司业绩影响非常大，盈利预测保守假设如下：

- 1、假设5000吨医用氨纶项目2010年11月按时投产，2011年开始贡献产量；
- 2、假设公司2009-2011年的氨纶销量分别为2.0万吨、2.2吨、2.6万吨；2009-2011年的氨纶毛利率分别为15%、23%、23%；2009-2011年的氨纶出厂含税均价分别46000元/吨、49000元/吨、48000元/吨；
- 3、假设公司2009-2011年的芳纶1313销量分别为0.20万吨、0.26万吨、0.35万吨；2009-2011年的芳纶1313毛利率分别为34%、38%、40%；2009-2011年的芳纶1313含税出厂价分别为13万元/吨、13万元/吨、15万元/吨；
- 4、2011年业绩预测暂不考虑2010年底1000吨对位芳纶产业化项目投产成功所可能带来的业绩贡献。

表 6：公司盈利预测（百万元、元/股）

	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1417.89	1008.55	1210.26	1515.38
营业成本	1019.43	815.04	888.56	1086.08
营业税金及附加	6.11	4.03	4.84	6.06
营业费用	35.52	24.41	29.29	36.67
管理费用	111.40	72.01	86.41	108.20
财务费用	8.15	-5.39	-5.50	-5.50
资产减值损失	23.54	-2.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	1.20	1.00	1.00
营业利润	213.74	101.64	207.65	284.88
营业外收入	3.41	18.00	18.00	18.00
营业外支出	0.00	0.40	0.40	0.40
利润总额	217.14	119.24	225.25	302.48
所得税	27.14	15.56	29.40	39.47
净利润	190.00	103.68	195.86	263.00
少数股东损益	8.10	0.00	0.00	0.00
归属母公司所有者的净利润	181.90	103.68	195.86	263.00
EPS（元/股）	1.45	0.61	1.20	1.61

数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

由于氨纶属于强周期性行业，芳纶景气好转与国外经济景气度密切相关，氨纶出厂价格、氨纶毛利率、芳纶出厂价格、芳纶销量、芳纶毛利率对公司业绩的影响非常大，因此，下文我们分别做公司业绩对相关变量的敏感性分析。

首先，我们假设2010年芳纶出厂价格13万元/吨，芳纶销量0.26万吨、芳纶毛利率38%保持不变，做公司2010年业绩对氨纶价格、氨纶毛利率的敏感性分析。

表 7: 公司 2010 年 EPS 对氨纶出厂价、毛利率的敏感性分析 (元/吨、%、元/股)

氨纶出厂价 毛利率	47000	48000	49000	50000	51000
18%	0.94	0.95	0.95	0.96	0.97
20%	1.03	1.04	1.05	1.06	1.07
23%	1.17	1.19	1.20	1.21	1.23
25%	1.27	1.28	1.30	1.31	1.33
28%	1.41	1.43	1.45	1.46	1.48

数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

其次，我们假设公司2010年氨纶出厂价49000元/吨、氨纶毛利率23%保持不变，做公司2010年业绩对芳纶相关变量的敏感性分析。从我们调研情况来看，四季度公司芳纶出口需求还未见明显回暖迹象，由于历史上公司芳纶价格位于12-16万元/吨区间范围之内，波动相对较小，我们保守假设公司2010年芳纶1313出厂价为13万元/吨，仅做公司业绩对芳纶销量、芳纶毛利率的敏感性分析。其中，需引起注意的是，由于芳纶销量与毛利率同方向变化，这主要是由于芳纶的折旧费用较高，销量较低导致开工率较低，单吨芳纶承担的折旧费用较高，进而毛利率较低；芳纶销量下降的同时毛利率也下降，芳纶销量上升的同时毛利率也上升。

表 8: 公司 EPS 对芳纶销量、毛利率的敏感性分析 (万吨、%、元/股)

芳纶销量 毛利率	0.20	0.24	0.26	0.28	0.32	0.36
30%	1.01	1.05	1.08	1.10	1.15	1.20
34%	1.05	1.11	1.14	1.17	1.22	1.28
36%	1.08	1.14	1.17	1.20	1.26	1.32
38%	1.10	1.17	1.20	1.23	1.30	1.37
40%	1.12	1.20	1.23	1.27	1.34	1.41
42%	1.15	1.22	1.26	1.30	1.38	1.45
45%	1.61	1.27	1.31	1.35	1.43	1.52

数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

基于以上假设，我们预测公司2009-2011年的EPS分别为0.61元、1.20元、1.61元。按照目前股价26.72元/股计算，对应的动态市盈率分别为43.80倍、22.26倍和16.59倍，短期不具备估值优势。

但由于氨纶属于强周期性行业，应该在行业估值较低时卖出、行业估

值较高时买入，看PE估值参考意义不大，关键是判断行业景气周期方向。由于氨纶产品处于景气上行周期、芳纶产品最坏时候已经过去，处于景气上行周期的产品应给予较高估值。从2010年业绩敏感性分析中也可发现，公司2010年业绩弹性非常大，EPS合理区间为1.20-1.52元/股，给予25倍市盈率，一年内目标价区间为30.00-38.00元，给予“买入”评级。

表 9：氨纶行业内上市公司估值比较

	当前股价	EPS（元/股）		PE（倍）	
		2009E	2010E	2009E	2010E
华峰氨纶	14.27	0.30	0.65	47.57	21.95
友利控股	8.21	0.08	0.40	102.63	20.53
烟台氨纶	26.72	0.61	1.2	43.80	22.27
平均	—	—	—	64.66	21.58

数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

十、风险提示

- 1、氨纶、芳纶价格大幅下跌的风险；
- 2、芳纶1313出口需求没有及时恢复的风险。

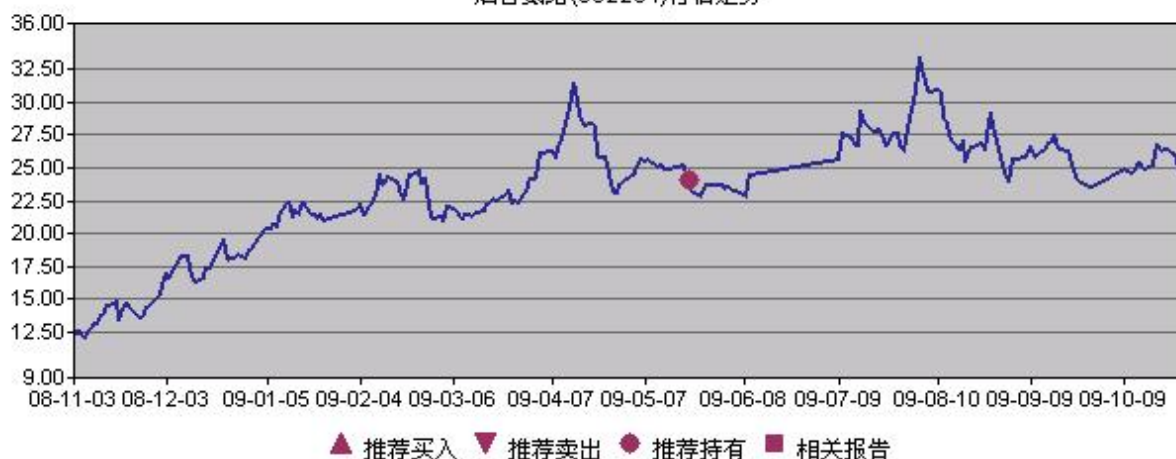
表 10: 资产负债表与现金流量表 (百万元)

资产负债表					现金流量表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	922	1079	1332	1725	经营活动现金流	258	238	172	254
货币资金	484	591	762	1017	净利润	190	104	196	263
应收账款	44	91	109	136	折旧摊销	0	48	48	48
其他应收款	24	30	36	45	财务费用	8	-5	-6	-6
预付账款	6	6	7	8	投资损失	0	-1	-1	-1
存货	167	139	151	185	营运资金变动	0	157	-75	-49
其他流动资产	199	222	266	333	其他经营现金流	60	-64	10	-2
非流动资产	1007	1004	952	912	投资活动现金流	-160	-11	-6	-6
长期投资	0	0	0	0	资本支出	146	6	0	0
固定资产	941	916	869	822	长期投资	0	-0	0	0
无形资产	39	46	52	59	其他投资现金流	-14	-5	-6	-6
其他非流动资产	27	42	31	32	筹资活动现金流	296	-120	6	6
资产总计	1929	2082	2284	2637	短期借款	-128	0	0	0
流动负债	213	398	404	493	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	普通股增加	32	38	0	0
应付账款	156	196	213	261	资本公积增加	519	-38	0	0
其他流动负债	58	202	191	233	其他筹资现金流	-127	-120	6	6
非流动负债	32	22	22	23	现金净增加额	393	107	171	255
长期借款	0	0	0	0	期初现金余额	91	484	591	762
其他非流动负债	32	22	22	23	期末现金余额	484	591	762	1017
负债合计	245	420	426	516					
实收资本	126	163	163	163					
资本公积	643	606	606	606					
留存收益	775	753	949	1212					
少数股东权益	140	140	140	140					
归属于母公司所有者权益	1544	1522	1718	1981					
所有者权益合计	1684	1662	1858	2121					
负债和所有者权益合计	1929	2082	2284	2637					

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

烟台氨纶(002254)行情走势



相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。