

烟台氨纶(002254)业绩快报点评

产品涨价带来的交易性机会

推荐

维持评级

原材料/石油化工

2010年2月25日

投资要点:

- 2009年每股收益0.67元,预计2010年每股收益1.14元(假设氨纶均价54000元/吨)。我们认为短期内产品有涨价可能,给予推荐评级。
- 2009年,公司营业总收入同比下降16.57%,净利润同比下降40.04%。氨纶需求自二季度回升,估计全年销量与2008年持平,但是平均售价和单位盈利下降;芳纶产销量及销售价格均低于2008年水平。
- 近期受国内外经济尤其是国际市场复苏的影响,公司间位芳纶产品的订单增加,出口增多,公司停产检修的芳纶生产线已全部复产。
- 我们认为,基于氨纶行业的周期性分析,2010年上半年氨纶行业仍处于景气上升期。
- 供给方面,由于行业自2007年底进入下降周期,2009-2010年新增产能有限。需求方面,由于氨纶出口敏感性强,2009年需求受影响较大,2010年受出口的拉动相对较强。
- 产品价格(40D)春节以后从52000元/吨涨到53000元/吨)。从最低点算起涨幅45%,小于粘胶短纤。主要原材料PTMEG供给过剩,涨幅不大。
- 公司的每股收益对氨纶价格的弹性不如同类企业,但是考虑到芳纶行业对出口的敏感性更大,结合芳纶的出口敏感性因素,我们将公司列为氨纶行业的首选标的。

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(%)
2009	118,288	-16.57	10,906	-40.04	0.67		56.76	
2010E	150,500	27.22	18,572	69.72	1.14		33.36	

走势图



市场数据

2010-2-25

收盘价:	38.03 元
52 周最高价:	43.71 元
52 周最低价:	23.10 元
平均持仓成本:	35.25 元

基本数据

2009Q4

总股本(万股):	16,315
流通A股(万股):	16,315
每股收益(元):	0.67
每股净资产(元):	9.51
每股经营现金流(元):	
市净率:	4.00

分析师: 邵振华

TEL: (8621)6336 7000 -264

FAX: (8621)6337 3209

Email: shao_zhenhua@hotmail.com

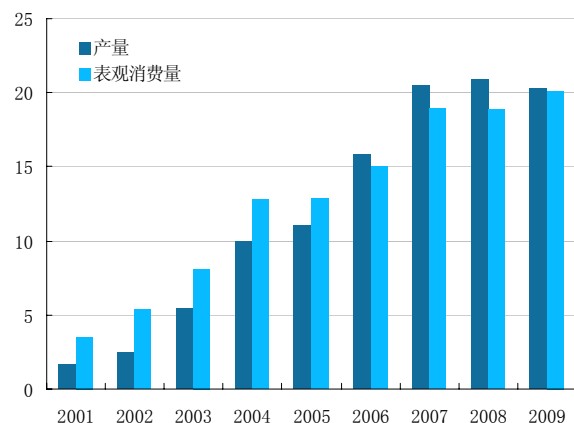
地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编: 200002

2009年，受金融危机影响，我国氨纶产量负增长，表观消费量增长10%左右。2009年新增产能与2009年新增表观消费量基本持平。2010年新增产能都需要到年底才能达产。

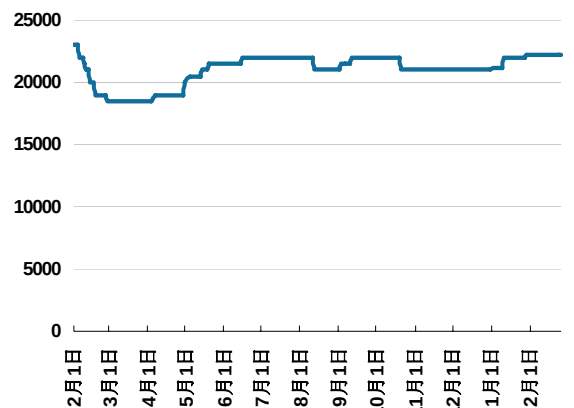
主要原料PTMEG价格受供给约束涨幅不大。

氨纶产量和表观消费量



数据来源：东北证券

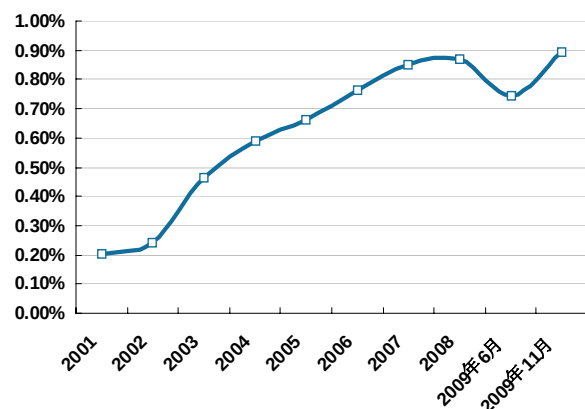
PTMEG价格



数据来源：东北证券

氨纶属于一种高端纤维，价格价高，为织物提供弹性，适用领域越来越广。历史上氨纶在化纤总量中的占呈上升趋势，但是2009年上半年该比例首次下降，而在2009年11月，这一比例恢复到2008年的水平。粘胶的比例长期保持稳定。我们认为在内需支撑的2009年，氨纶收到的冲击更大，而目前反弹的趋势非常明显。

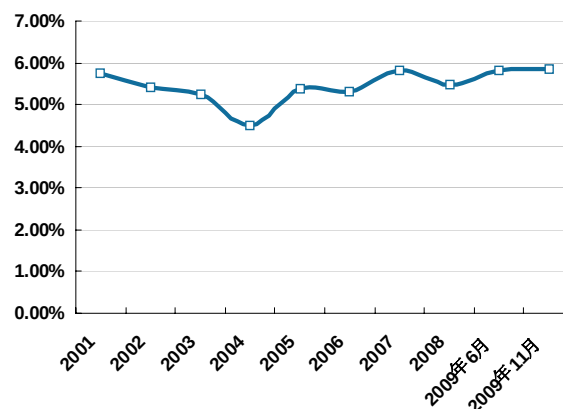
氨纶占化纤的比例



数据来源：东北证券

2009年6月和11月比例是单月比例

粘胶占化纤的比例



数据来源：东北证券

2009年6月和11月比例是单月比例

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。