

买入 调高

烟台氨纶 (002254)

2010 年 3 月 15 日

拟建舒适氨纶项目,调高评级至“买入”

石化与基础化工行业核心分析师: 邓勇
SAC 执业证书编号: S0850200010381
dengyong@htsec.com
021-23219404

联系人: 曹小飞
caoxf@htsec.com
021-23219267

2010 年 3 月 15 日, 烟台氨纶 (002254.SZ) 发布公告, 公司决定投资建设年产 7000 吨舒适氨纶纤维工程项目, 计划于 2010 年 4 月份开工建设, 2011 年 6 月底建成投产。

结论: 我们认为烟台氨纶 2010-2011 年有三大看点, 首先, 氨纶行业处于较高景气度、公司氨纶产能将有大幅扩张, 产品结构进一步优化 (新增年产 5000 吨医用氨纶产能、7000 吨舒适氨纶产能); 其次, 公司间位芳纶 (芳纶 1313) 业务订单已迅速恢复, 生产线已满负荷生产, 预计公司间位芳纶销量 2010 年将增长 50% 以上, 间位芳纶业务盈利将大幅提升; 第三点, 我们预计公司年产 1000 吨对位芳纶产业化项目将在 2010 年底、2011 年初期间建成投产, 该项目建成将进一步提升公司盈利能力, 且意义极为重大。基于上述三大看点, 我们认为烟台氨纶是目前氨纶行业最佳投资标的, 公司投资价值依然被低估, 我们调高公司盈利预测, 预计公司 2009-2011 年 EPS 分别为 0.67 元、1.97 元、2.65 元, 并调高公司投资评级至 “买入”。

主要观点

● **氨纶行业近两年将维持较高景气度:** 氨纶行业自 2009 年下半年以来景气度迅速恢复, 产品价格出现大幅上涨, 中纤价格指数氨纶 40D 价格由 2009 年 8 月初的 45500 元/吨, 上涨至目前的 56000 元/吨, 每吨氨纶价格上涨 10000 元以上, 涨幅达 23%, 而同期氨纶主要原料 PTMEG、纯 MDI 价格仅出现小幅的上涨, 氨纶生产企业盈利迅速提升。2009-2010 年底氨纶行业已知新增产能增速将低于需求增速, 氨纶行业未来一两年供应相对需求将偏紧。在氨纶行业景气度较高时, 公司新增 7000 吨舒适氨纶产能将提升公司整体盈利能力。

● **公司新增高差别化氨纶产能实现产品结构优化:** 提高纤维产品差别化率是中国化纤行业的发展方向, 舒适氨纶属于高差别化氨纶纤维, 产品的生产可填补国内空白, 需求旺盛, 盈利能力较强; 公司拟建设的 7000 吨舒适氨纶项目, 在原有生产工艺上实现升级, 采用国内领先、国际先进的连续聚合技术和新型的纺丝加热及加捻工艺。公司目前已在建设年产 5000 吨医用氨纶项目, 2010 年 10 月将全面投产; 此次拟建设的年产 7000 吨舒适氨纶项目将于 2011 年 6 月底投产, 2011 年公司氨纶产能将由 2009 年的 22000 吨增至 36000 吨左右, 产品差别化率进一步提高。

● **公司现金充足, 确保新项目顺利实施:** 根据公司 2009 年三季报披露, 截止 2009 年 9 月 30 日, 公司资产负债表货币资金高达 5.8 亿, 短期借款及长期借款均为 0, 资产负债率仅为 16.4%。本次拟建项目总投资为 3.3 亿元, 公司完全有能力利用自有资金予以实施。

● **三大看点使烟台氨纶投资价值提升, 调高评级至 “买入”:** 我们认为烟台氨纶 2010-2011 年有三大看点, 首先, 氨纶行业处于较高景气度、公司氨纶产能将有大幅扩张, 产品结构进一步优化 (新增年产 5000 吨医用氨纶产能、7000 吨舒适氨纶产能); 其次, 公司间位芳纶 (芳纶 1313) 业务订单已迅速恢复, 生产线已满负荷生产, 预计公司间位芳纶销量 2010 年将增长 50% 以上, 间位芳纶业务盈利将大幅提升; 第三点, 我们预计公司年产 1000 吨对位芳纶产业化项目将在 2010 年底、2011 年初期间建成投产, 该项目建成将进一步提升公司盈利能力, 且意义极为重大。基于上述三大看点, 我们认为烟台氨纶是目前氨纶行业最佳投资标的, 公司价值依然被低估, 我们调高公司盈利预测, 预计公司 2009-2011 年 EPS 分别为 0.67 元、1.97 元、2.65 元, 并调高公司投资评级至 “买入”。对于公司的详细分析, 请关注我们即将推出的烟台氨纶调研报告。

相关报告：

烟台氨纶深度调研报告：氨纶低迷时，芳纶显身手 20090212

烟台氨纶 2008 年年报点评：氨纶业务低迷导致业绩大幅下滑 20090420

烟台氨纶 2009 年一季报点评：芳纶业务受危机影响显现 20090427

化纤行业 2009 年中期投资策略：行业经历深度调整，供需格局有望改善 20090714

烟台氨纶 2009 年中期业绩快报点评：氨纶业务回暖，二季度盈利回升 20090730

烟台氨纶 2009 年三季报点评：毛利率提升，三季度业绩环比翻倍 20091028

化纤行业 2009 年三季报综述：化纤行业复苏进程中的喜与忧 20091102

信息披露

分析师负责的股票研究范围

邓勇：石化、化肥行业

重点研究上市公司：中国石油、中国石化、中海油、云天化、华鲁恒升、盐湖钾肥、兴化股份

曹小飞：基础化工行业

重点研究上市公司：烟台氨纶、山东海龙、新乡化纤、浙江龙盛、传化股份、滨化股份

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。