

受益“家电下乡”的专用聚酯龙头

神剑股份 (002361)

评级: 不评级

股价 32.96 元

调研简报

2010 年 04 月 06 日 星期二

赵献兵

021-50586660-8672

zhxb@longone.com.cn

执业证书编号: S1440206070050

基础化工行业

联系人: 胡昂 (实习)

021-50586660-8632

顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

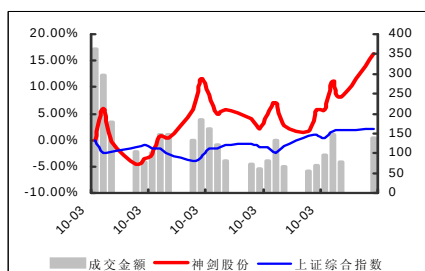
重要数据

总股本(股)	8000 万
流通股本(股)	1600 万
总市值(元)	26.37 亿
流通市值(元)	5.27 亿

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	16.30	14.31
3 个月		
6 个月		

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 公司是国内粉末涂料聚酯的龙头企业

公司在化工新材料领域专业从事粉末涂料专用聚酯树脂系列产品的生产,以直销的形式长期为杜邦、阿克苏、海尔、三星等高端客户提供配套服务,是国内领先的粉末涂料原材料专业供应商。目前公司拥有 3.5 万吨聚酯产能,09 年销量约 3.66 万吨,市场占有率约 12%。公司的主要原材料是 PTA 和 NPG,其采购成本分别占公司主营业务成本的 35%和 30%,采购对象主要是中石化、巴斯夫等国内外大型化工原料生产企业。目前公司拥有户外型、混合型两大系列 40 多个配方的聚酯树脂产品,能够满足粉末涂料对原材料的环保、节能、耐候、防腐等不同性能的需求。

□ 募投项目情况

上市募集资金用于年产 5 万吨专用树脂项目,预计新建产能将在 2011 年底建成投产,2012 年实现产能的 70%,2013 年产能能够全部释放。届时,公司将形成年产 8.5 万吨粉末涂料专用聚酯树脂的生产能力,进一步巩固规模优势。

□ 粉末涂料行业发展迅速

相对于传统涂料,粉末涂料具有节能、环保、性能优异的特点,市场需求持续上涨,这也带动了聚酯树脂的需求。自 2003 年以来,我国粉末涂料市场需求稳步增长,年均增长率接近 20%。目前发达国家粉末涂料占涂料的比例为 23%,而我国仅为 12%,与前者相比国内粉末涂料还有很大的发展空间。预计未来 5 年,我国粉末涂料市场需求将达 130 万吨/年。

□ “家电下乡”拉动公司产品需求增长

近年来,我国聚酯树脂在粉末涂料中的用料比例逐渐上升,粉末涂料市场的高速增长也带动了粉末涂料专用聚酯树脂需求的增长。我国粉末涂

料的主要应用领域为：家用电器 45%，建筑铝型材 20%，管道及防腐 18%，普通金属表面涂装（电控柜、变压器阀门、工具等）15%。家用电器行业是我国粉末涂料应用比较成熟的产业，主要用于空调、冰箱、洗衣机层面的金属表层涂装。家电下乡政策的实施带动了农村家电市场的启动，促进了家用电器销量的增长。公司也抓住了家电下乡这一机遇，大举扩大产能，实现产销两旺。随着农村居民可支配收入的提高，对家电的需求会逐渐上升，进而也会带动对聚酯树脂的需求。

□ 投资建议

我们看好聚酯树脂行业的发展前景，公司亦会分享到行业发展的收益，但考虑公司募投项目在 11 年底才建成投产，对公司 10 年产量没有贡献，且公司的毛利水平比较稳定，一直维持在 15-17%，预计 10 年公司 EPS 为 0.62 元。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

毛伟, 基础化工行业分析师, 浙江大学高分子系学士, 中国科学院化学研究所博士。

重点跟踪企业:

新安股份, 华鲁恒升, 烟台万华, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信, 东华科技, 友利控股。

赵献兵, 基础化工首席行业分析师, 经济学硕士, 高级经济师, 曾就职六国化工(600470)8年, 中信建投证券研发部8年。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122