



基础化工/原材料

华峰氨纶 (002064)

今年一季环比收入增长、毛利率下降

任静
010-59312820
renjing@gtjas.com
S0880200010302

本报告导读:

09 年年报高送配, 一季 EPS0.21 元, 收入同增 117% 环比增长 23% 但毛利率环比下降。后市毛利率上涨空间有限。中期预告 EPS0.46-0.57 元, 全年 EPS1.04 元。

投资要点:

- 09 年公司共实现营业收入 11.96 亿元、营业利润 1.06 亿元、利润总额 1.24 亿元, 分别同增 17.74%、50.96% 和 62.48%; 实现净利润 1.07 亿元、同降 34.39%, EPS0.29 元, 每股经营现金流 0.70 元。拟 10 送 8.5 股派 1 元转增 1.5 股。今年第一季收入 4.19 亿元、同增 117.35%、净利润 7789 万元、同增 400%, EPS0.21 元。
- 09 年纺织需求回暖, 全年氨纶销售同增 46.09%、但产品销售单价却在第一季度再次降至历史低点之后缓慢回升, 致使全年平均单价下降约 19.04%, 同期原料成本的低位徘徊导致单位生产成本下降约 21.18%, 综合毛利率 19.04%, 同比上升 1.13 个百分点。
- 09 年, 随着氨纶价格从年初的底部回升、开机率提高, 季度业绩改善明显, 1Q-3Q 净利润分别为 -2500 万元、3439 万元、5722 万元, 第四季度毛利率高达 31.68% 但因为费用上升、盈利降至 4166 万元。今年第一季度, 氨纶价格再次上涨, 收入同增 118%、环比增长 23%, 但原料成本增加, 毛利率环比下降至 28.77%, 同期, 期间费用率环比下降 3.8 个百分点使净利润 7789 万元、环比增长 87%。
- 目前氨纶 40D 价格 57000 元/吨, 上周行业协会基于原料上涨压力联合每吨提价 2000-3000 元但收效不甚明显, 因为前期社会库存较大在逐渐消化中。后期看, 有利因素在于纺织旺季到来、需求可望持续增加, 但不利因素包括原料能源人工等上涨压力对整个纺织产业链的影响不容忽视, 加之下半年有新增产能陆续投放, 氨纶价格继续大幅上涨空间不大, 毛利率提高空间有限。
- 公司预告今年中期净利润将同比大幅增长 1900%~2400%, 即上半年净利润 1.70 亿元-2.12 亿元、EPS0.46-0.57 元。基于对行业的谨慎观点, 预计全年 EPS1.04 元。目前产能 4.2 万吨/年, 未来增长将来自明年 7 月投产的 1.5 万吨耐高温薄型面料专用氨纶丝。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,016	1,196	2,160	2,400	2,800
(+/-)%	-29%	18%	81%	11%	17%
经营利润 (EBIT)	80	122	438	493	655
(+/-)%	-86%	54%	258%	13%	33%
净利润	164	107	385	432	574
(+/-)%	-57%	-34%	259%	12%	33%
每股净收益 (元)	0.44	0.29	1.04	1.17	1.56
每股股利 (元)	0.20	0.10	0.10	0.10	0.10

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	7.8%	10.2%	20.3%	20.5%	23.4%
市盈率	52.9	80.6	22.4	20.0	15.1
股息率 (%)	0.9%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 谨慎增持

上次评级: 中性

目标价格: 28.00

上次预测: 15.75

当前价格: 23.43

2010.04.19

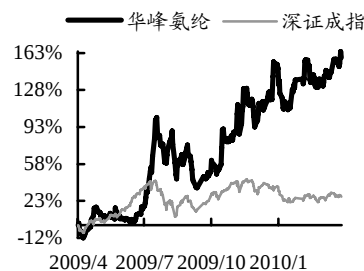
交易数据

52 周内股价区间 (元)	8.00-24.20
总市值 (百万元)	8,650
总股本/流通 A 股 (百万股)	369/313
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	85%
日均成交量 (百万股)	5
日均成交值 (百万元)	116

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,457
每股净资产	3.95
市净率	5.9
资产负债率	17%

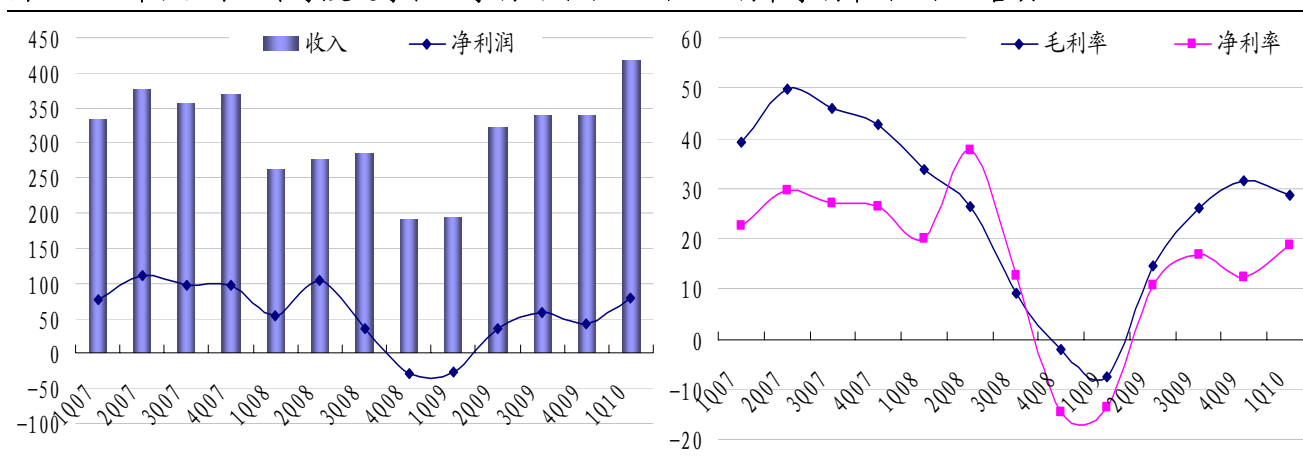
52 周内股价走势图



相关报告

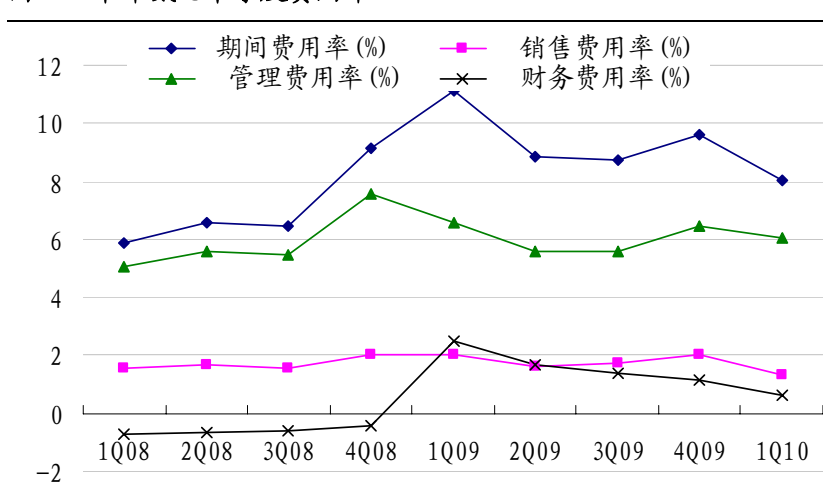
《业绩环比增势明显, 趋势向好》	2009.07.30
《基本符合预期, 所得税抵免占 61%》	2009.02.26
《所得税抵免减缓业绩下滑幅度》	2008.07.21
《发展平稳、优势依旧》	2008.02.29
《提高业绩预测提高目标价》	2007.04.18

图 1 09 年初至今五个季度逐季收入净利润 (百万元)、毛利率净利率 (%) 改善明显



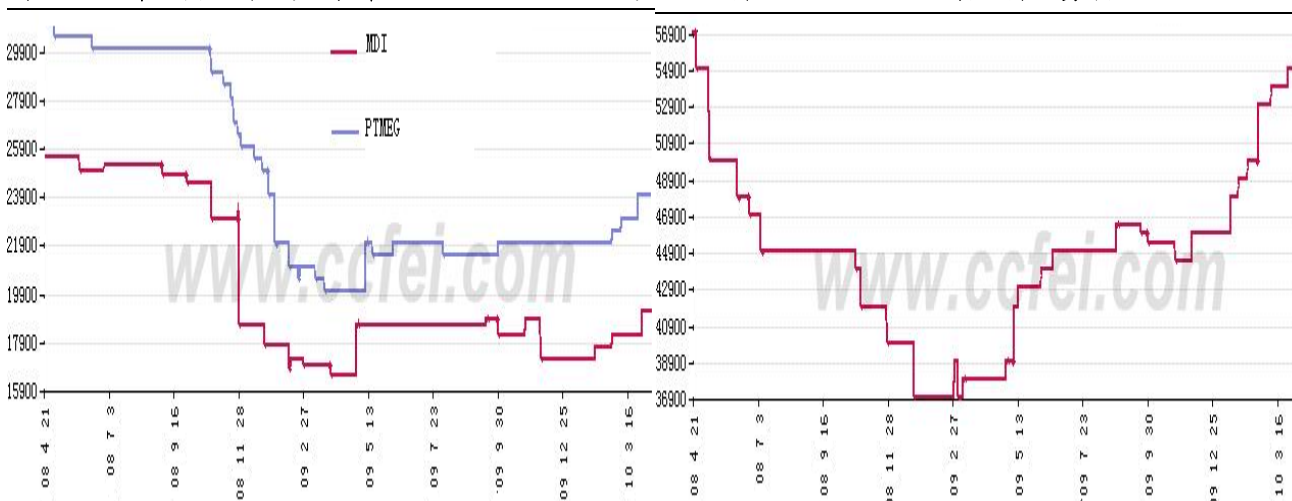
数据来源: 公司公告, 国泰君安销售交易总部

图 2 华峰氨纶单季度费用率



数据来源: 公司公告, 国泰君安销售交易总部

图 3 08 年 4 月至今氨纶原料 MDI、PTMEG 及氨纶 40D 价格 (元/吨): 近期涨价趋势明显



分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		