

研究员：吴剑平

执业证书编号：S0570208080173

电话：025-83290922(办公室)

E-mail: wujianping@mail.htsc.com.cn

地址：南京市中山东路 90 号

山西三维(000755)

今年业绩难有改观

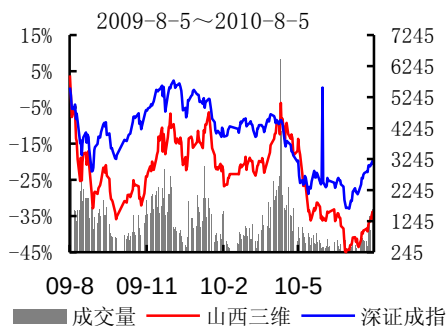
投资评级：观望(调低)

化学纤维 II

当前价格(元)：7.41

目标价格(元)：

股价走势图



相关研究

1 《BDO 行业景气度明显回升》
2010.6

投资要点：

- ◆ 公司今日公布 2010 年上半年业绩报告，实现营业收入 11.02 亿元，同比增长 12%，实现净利润-3538 万元，每股收益-0.075 元。
- ◆ 虽然公司上半年亏损，但与去年同期相比已经大幅减亏，表明公司经营在向着好的方向发展，其中对公司减亏贡献最大的是 BDO 产品，上半年 BDO 价格与去年同期相比有大幅度增加，如图表 2 所示，其下游 PTMEG 价格与去年同期相比也有一定的涨幅，如图表 3 所示。
- ◆ 低于预期的是 PVA 系列产品价格的持续低迷，上半年毛利率仅为 3% 左右，远远低于历史平均水平。PVA 产品盈利能力下降在一定程度上抵消了 BDO 价格上涨所带来的盈利。
- ◆ 本次盈利预测，我们下调了 PVA 的销售价格和销量，降低了 BDO 产品盈利能力预期，这对我们的盈利预测结果影响较大。
- ◆ 盈利预测表明，公司 2010 年将实现微利，随着国内宏观经济的好转，公司盈利将逐渐走出低谷，2011 年每股收益为 0.22 元。
- ◆ 本次下调了公司投资评级为“观望”，主要是基于以下两点：一是 BDO 的盈利能力低于我们此前预期，二是对未来公司主要产品 PVA 和 BDO 持续盈利并不乐观。

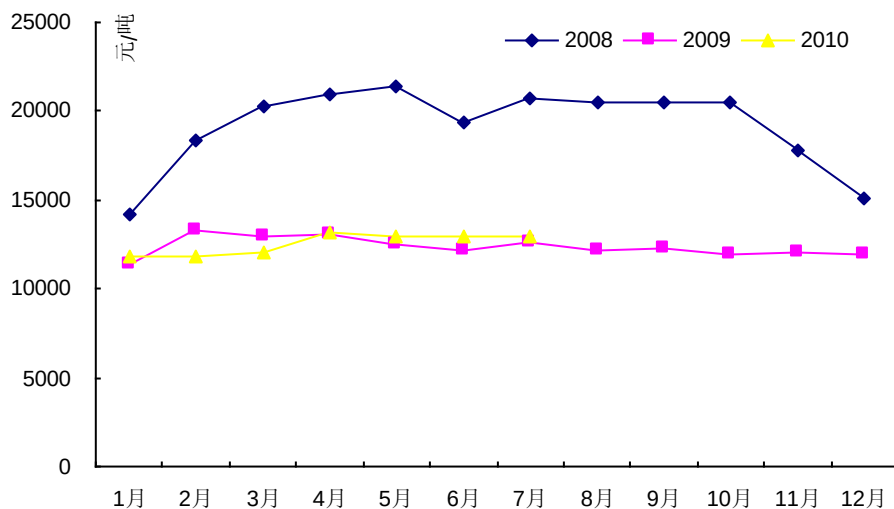
公司基本资料

总股本(万)	46926.46
流通 A 股(万)	46922.45
52 周内股价区间(元)	6.2-12.25
总市值(亿)	34.77
总资产(亿)	46.14
每股净资产(元)	4.62

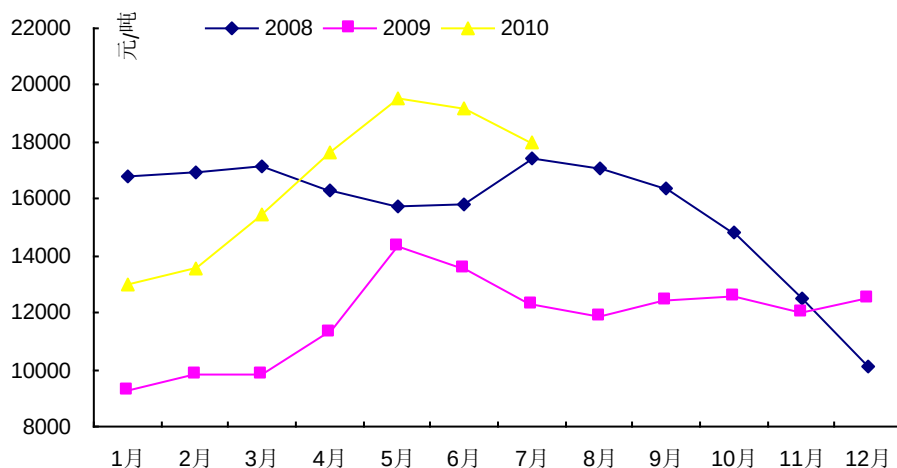
主要经营指标预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(亿)	22.70	2402	2757	3252
+/-%	-14.19	6	15	18
净利润(百万)	10.64	15	102	257
+/-%	-18.54	37	598	152
EPS(元)	0.02	0.03	0.22	0.55
P/E	326.75	236.26	33.83	13.42

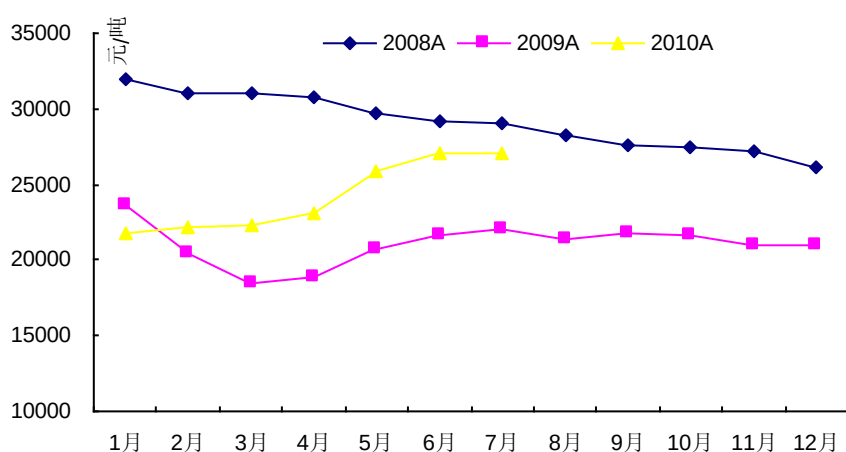
图表 1 华东地区 PVA 价格走势



图表 2 华东地区 BDO 价格走势



图表 3 华东地区 PTMEG 价格走势



图表 4 盈利预测简表

利润表				
单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2270	2402	2757	3252
营业成本	1917	2072	2290	2595
营业税金及附加	11	11	11	11
营业费用	76	82	82	81
管理费用	164	143	148	149
财务费用	93	99	94	90
资产减值损失	23	10	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	-13	-16	133	327
营业外收入	49	40	0	0
营业外支出	9	6	6	7
利润总额	28	18	127	320
所得税	18	4	25	64
净利润	10	14	101	256
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	11	15	102	257
EBITDA	295	316	493	701
EPS (元)	0.02	0.03	0.22	0.55

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。