



李琳琳

执业证书编号: S0730209090108

021-50588666-8045

lilil12345@sina.com

二季度业绩环比继续下滑, 低于预期

——新乡化纤(000949)中报点评

研究报告——中报点评

观望(首次)

发布日期: 2010年08月10日

报告关键要素:

新乡化纤二季度业绩环比继续下降, 下半年经营形势将更为严峻。公司2011年业绩增长主要来自于增发项目4万吨高湿模量粘胶短纤维的达产, 目前公司估值水平较高, 给予“观望”的投资评级。

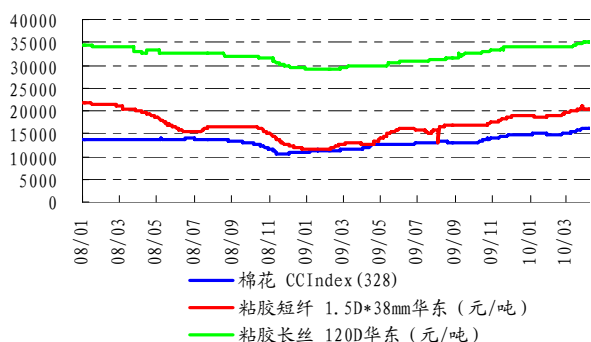
事件:

- 新乡化纤(000949)今日公布2010年中报。营业总收入15.90亿元, 同比增长52.67%; 归属上市公司股东的净利润6658.76万元, 同比增长934.51%; 基本每股收益0.11元。

点评:

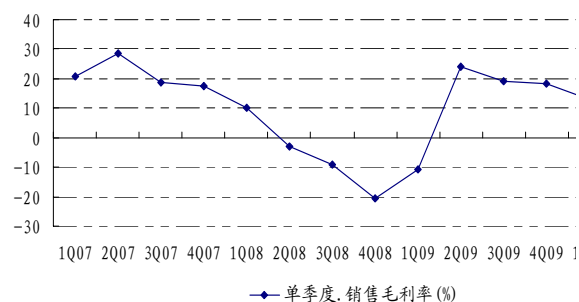
- 二季度粘胶行业盈利能力整体下滑, 带动公司业绩环比下降。去年2月份起, 受下游纱产量快速增长以及棉花产量不足, 价格上涨等因素影响, 粘胶行业逐步回暖。受此影响公司也快速扭亏, 并于去年第二季度达到景气度高点, 综合毛利率水平达到08年以来的高点24%。然而, 今年一季度后, 棉花价格加速上涨, 并达到08年以来的历史高位, 与此同时, 下游纱产量增速放缓, 粘胶纤维价格上涨乏力, 公司主导产品短纤和长丝价格均出现下滑, 导致营业收入环比下降; 同时综合毛利率进一步下滑至12.37%。

图1: 棉花及粘胶纤维价格走势



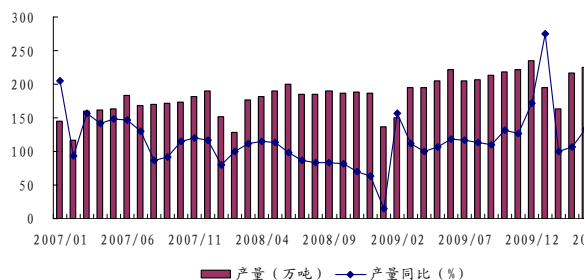
资料来源: 百川资讯

图2: 公司单季度综合毛利率走势



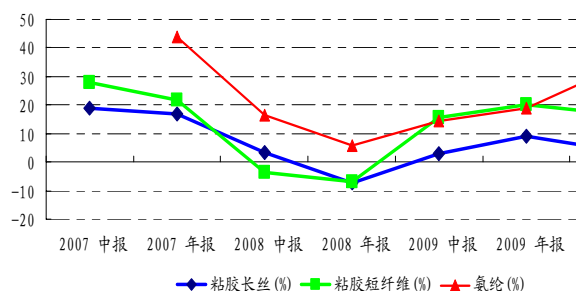
资料来源: Wind

图3: 粘胶纤维下游纱当月产量及同比增速



资料来源: Wind

图4: 公司分产品毛利率走势



资料来源: Wind

- **预计下半年经营形势将较上半年严峻。**预计下半年公司主要原材料棉花价格仍将维持高位，粘胶长丝需求较为稳定，盈利能力进一步下滑幅度有限，但普通粘胶短纤产能扩张较快，市场竞争愈加激烈，盈利能力有进一步下滑的可能；同时人民币升值带来下游服装出口增长不确定性增加，公司产品销售增长存在较大的不确定性，预计下半年经营形势较上半年更为严峻。
- **4万吨高湿模量粘胶短纤维投产是公司2011年的主要业绩增长点。**由于普通粘胶短纤产能扩张较快，竞争较为激烈，公司拟提升产品的差别化率；并于2010年5月19日发行股票4917.70万股，发行价为6.4元/股，净募集资金近3亿元，全部投入年产4万吨高湿模量粘胶短纤维项目，该项目预计2010年9月底投产。这一项目是公司2011年的主要业绩增长点，预计将增厚公司每股收益0.14元左右。
- **氨纶项目是否能够带来预期收益仍待观察。**公司7月9日公告，拟投资4.1亿元建设年产1.2万吨连续聚合差别化氨纶项目，该项目计划近期将开工，并于2011年建成投产。但由于氨纶目前的盈利空间也正在缩小，后期公司该项目相关产品投产后是否能够带来预期收益，仍有待观察，公司方面预计将增厚每股收益0.13元左右。
- **投资评级：“观望”。**预计公司2010年、2011年每股收益分别为0.25元和0.40元，对应的动态市盈率分别为25倍和16倍，目前估值水平较高，暂予公司“观望”的投资评级。
- **风险提示：**人民币升值，居高不下，市场竞争愈加激烈等。

盈利预测

	2008 年	2009 年	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	2,041.32	2,425.64	3,540.94	4,707.28
增长比率 (%)	-22.37%	18.83%	45.98%	32.94%
净利润 (百万元)	-286.80	99.62	162.35	253.72
增长比率 (%)	-210.06%	-134.73%	62.98%	56.28%
基本每股收益 (元)	-0.45	0.16	0.25	0.40
市盈率 (倍)	-14.26	41.04	25.18	16.12

市场数据 (2010年08月09日)

收盘价 (元)	6.41
一年内最高/最低 (元)	8.78/4.88
沪深 300 指数	2918.24
市净率 (倍)	2.28
流通市值 (亿元)	37.73

基础数据 (2010年6月30日)

每股净资产 (元)	2.81
每股经营现金流 (元)	-0.33
毛利率 (%)	12.72
净资产收益率 (%)	3.72
资产负债率 (%)	61.69
总股本/流通 A 股 (万股)	63786/58855
B 股/H 股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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。本报告的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、刊登、发表或引用。