

化学纤维

山东海龙 (000677.SZ) / 7.19 元
原料大幅涨价拖累业绩，新项目前景看好

事项

山东海龙 10 月 21 日公布三季报，今年前三季度公司实现 EPS0.055 元，同比下降 44.7%。

主要观点

山东海龙 10 月 21 日公布三季报，公司三季度实现营业收入 14.8 亿元，同比增加 63.14%；归属上市公司股东净利润 3200 万元，同比下降 51%。公司前三季度实现营业收入 36 亿元，同比增加 54%；归属上市公司股东净利润 4800 万元，同比下降 46%；实现基本每股收益 0.055 元，同比下降 45%。

图表：国内棉短绒价格



公司业绩同比大幅下降的主要原因是粘胶短纤的主要原料棉短绒价格同比大幅增加。今年三季度国内棉短绒价格约为 7500-8000 元/吨，比上年同期的 4000 元/吨上涨了 90%-100%，按照一吨粘胶短纤消耗 1.4 吨棉短绒计算，原材料涨价使公司粘胶短纤成本增加了 4900-5600 元。而粘胶短纤价格仅由去年下半年的 17000 元涨至 17500-18000 元，涨幅仅 3%-6%。

尽管公司毛利率由于原料价格上涨被大幅压缩，公司业绩仍存在很大想象空间：公司 1.5 万吨高湿模量抗菌型粘胶短纤维价格是普通粘胶短纤的四倍以上，毛利率高达 45%，若市场开拓顺利将增厚公司 EPS0.4 元；4.5 万吨差别化黄麻浆纤维试种的测试结果将于今年年底公布，若质量合格将增厚公司 EPS0.3 元。

棉短绒近期价格仍强势上涨，目前已突破 10000 元。出于对原材料涨价风险的考虑，我们保守维持公司 2010、2011 和 2012 年 EPS 为 0.07、0.14 和 0.21 元，维持推荐评级。

研究员：高利

联系人：何多粮 冀光坤

Tel: 010-59370811

Email: jiguangkun@hczq.com

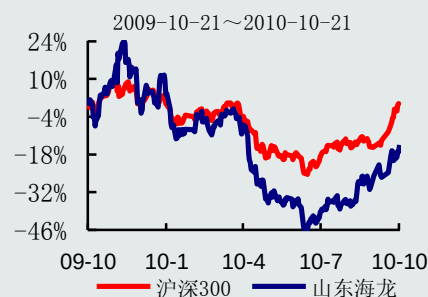
投资评级

投资评级:	推荐
评级变动:	维持

公司基本数据

总股本(万股)	86398
流通 A 股/B 股(万股)	80405/0
资产负债率(%)	77.54
每股净资产(元)	1.54
市盈率(倍)	63.18
市净率(倍)	4.67
12 个月内最高/最低价	10.68/4.35

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《传统产品将回归合理利润 新产品增长潜力非常大》

2010-09-07

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2281	1950	2869	3490
现金	719	621	1414	2041
应收账款	190	168	178	179
其它应收款	84	81	85	83
预付账款	356	276	285	306
存货	859	745	845	817
其他	74	59	61	64
非流动资产	4428	4236	4110	3962
长期投资	68	56	55	60
固定资产	3708	3496	3288	3078
无形资产	346	390	440	470
其他	306	293	327	354
资产总计	6709	6186	6979	7452
流动负债	4027	3208	3590	3691
短期借款	1692	1550	1620	1621
应付账款	429	390	429	416
其他	1907	1268	1541	1654
非流动负债	1175	1401	1676	1846
长期借款	1078	1316	1577	1752
其他	97	85	99	94
负债合计	5202	4609	5267	5537
少数股东权益	173	174	178	185
股本	864	864	864	864
资本公积金	76	83	95	114
留存收益	393	456	575	752
归属母公司股东权益	1334	1403	1534	1730
负债和股东权益	6709	6186	6979	7452

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	217	530	677	777
净利润	105	64	124	185
折旧摊销	201	217	217	217
财务费用	184	275	331	340
投资损失	-26	-26	-26	-26
营运资金变动	-269	-4	30	64
其它	22	6	1	-3
投资活动现金流	-618	2	-36	-15
资本支出	647	0	0	0
长期投资	0	-12	-1	5
其他	29	-10	-37	-11
筹资活动现金流	275	-620	172	-104
短期借款	75	-141	69	1
长期借款	27	237	261	175
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	6	12	19
其他	174	-723	-171	-299
现金净增加额	-126	-88	813	657

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3514	4847	5506	6023
营业成本	3043	4259	4749	5169
营业税金及附加	12	21	24	24
营业费用	84	83	101	119
管理费用	152	219	253	270
财务费用	184	275	331	340
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	26	26	26	26
营业利润	63	13	71	124
营业外收入	78	68	83	103
营业外支出	4	6	8	9
利润总额	137	75	146	218
所得税	32	11	22	33
净利润	105	64	124	185
少数股东损益	7	1	4	7
归属母公司净利润	98	62	120	178
EBITDA	448	504	619	681
EPS（元）	0.11	0.07	0.14	0.21

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	25.8%	37.9%	13.6%	9.4%
营业利润	-71.2%	-79.1%	439.5%	74.8%
归属母公司净利润	-45.1%	-36.6%	93.0%	48.0%
获利能力				
毛利率	13.4%	12.1%	13.7%	14.2%
净利率	2.8%	1.3%	2.2%	3.0%
ROE	7.4%	4.4%	7.8%	10.3%
ROIC	4.3%	5.5%	8.2%	9.7%
偿债能力				
资产负债率	77.5%	74.5%	75.5%	74.3%
净负债比率	71.18%	72.77%	73.04%	73.38%
流动比率	0.57	0.61	0.80	0.95
速动比率	0.35	0.37	0.56	0.72
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.75	0.84	0.83
应收账款周转率	19	27	32	34
应付账款周转率	6.77	10.41	11.60	12.23
每股指标(元)				
每股收益	0.11	0.07	0.14	0.21
每股经营现金	0.25	0.61	0.78	0.90
每股净资产	1.54	1.62	1.78	2.00
估值比率				
P/E	54.57	86.04	44.58	30.13
P/B	4.02	3.83	3.50	3.10
EV/EBITDA	19	17	14	12

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801