

2010-12-05

化纤

华西村 000936.SZ

涤纶短纤扩产 50%，看好明年短纤行情

分析师：王席鑫(执业证书编号：S0590210040003)

张力扬(执业证书编号：S0930209060206)

程磊(执业证书编号：S0930209070211)

◇事件：公司公告新建 10 万吨涤纶短纤维生产线。

◆项目利用现有公用设施及聚酯切片产能，项目建设期和投资额远低于新建项目。

华西村原有聚酯产能 32 万吨，其中 20 万吨用于生产涤纶短纤，其余外卖，此次新建 10 万吨正好可以将原外卖的聚酯产能向下游延伸，生产涤纶短纤，由于公用设施和聚酯设备都是现成的，因此比新建 10 万吨聚酯和短纤建设期要大大缩短（新建项目至少要 1 年，投资额在 2.5 亿元）。我们认为，华西村此次扩产，主要是基于一方面看好涤纶短纤明年的行情，另一方面公司扩产短纤时间短和投资额低的优势。

◆供需和投机因素导致暴涨，政策打压导致暴跌，明年看棉花、短纤价格稳步上行。

我们认为，本轮棉花价格大涨一方面是由于供需面失衡，全球连年减产，另一方面资金炒作和投机因素则助推了短期棉花价格的大幅上涨，而其后政策打压了炒作和投机的因素，从目前棉价成本和供需来看，我们认为，未来棉花价格维持在 25000 元/吨以上是有供需和基本面支撑的。

近期短纤价格也随棉花价格经历了由暴利到回归正常的过山车。近期短纤价格一度回落至 14000 元/吨以下。参考棉花价格，我们认为，短线价格尽快短期迅速回落，但是未来随着棉花价格的企稳，短纤价格维持在 15000 元/吨比较合理。如同前期短纤短短两周暴涨至 20000 元/吨一样，目前短纤回落至 14000 元/吨以下，也是一种过于理性的回归。我们判断，明年棉花价格和短纤价格仍将稳步上升。

◆公司短纤业绩逐渐兑现，维持公司“买入”的投资评级。

我们认为，尽管短纤、棉花短期经历了过山车式的暴涨暴跌，但是投资短纤行业的大逻辑没有变化，随着公司未来业绩逐渐兑现，市场将重拾热情。公司前期由于短纤市场普遍欠货，因此公司前期部分销售是下游预付订金的，我们预计其销售均价在 14800 元/吨，因此公司近两个月的销售和盈利情况锁定。我们维持公司 10-12 年，0.3、0.5 和 0.52 元的盈利预测，维持“买入”的投资评级和 15.6 元的目标价格。

分析师介绍

王席鑫：2010年10月加入光大证券，目前从事化工行业研究工作。此前于国联证券研究所从事化工行业研究工作，拥有两年化工业内工作经验，两年多化工行业研究经验。

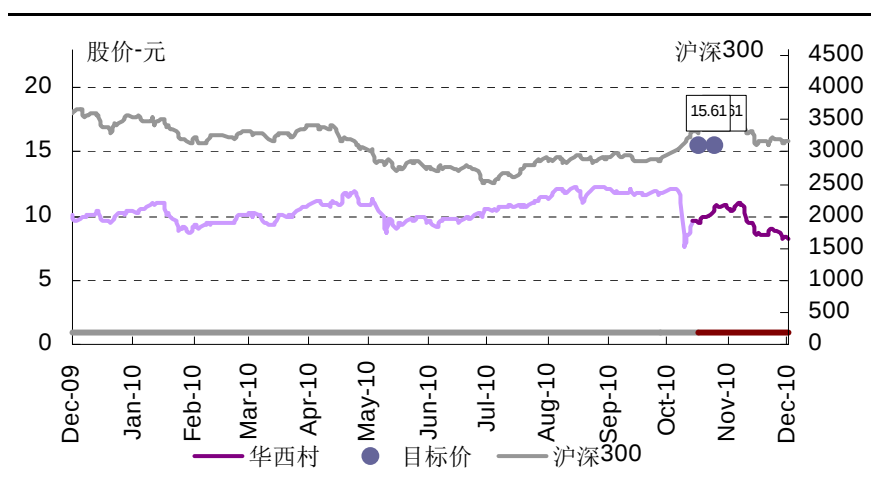
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

华西村（000936）

分析师：王席鑫



日期	股价	目标	评级
2010-10-17	9.61	15.61	买入
2010-10-27	10.20	15.61	买入

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。