

粘胶



郑方铤 S0190207120108

021-3856 5927

zhengfb@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

吉林化纤 (000420)

毛伟 S0630208120082

021-3856 5792

maowei@xyzq.com.cn

联盟大会彰显竹纤维潜力，公司经营拐点如期而至

2010 年 12 月 23 日

投资要点

我们日前参加了竹纤维行业的年度大会——第六届天竹联盟大会，与行内专家和企业就竹纤维行业的现状和未来发展进行了广泛而深入的交流。

点评：

天竹产业联盟是由吉林化纤子公司河北吉藁化纤以竹纤维提供商的角色联合下游的竹纤维纺纱及服装企业共 68 家企业自发成立的联盟体。天竹联盟大会是每年一届的联盟盛会，几乎集中了联盟内的所有企业以及其它有意向加入联盟的企业。通过会议我们有如下观感：

- **联盟大会规模大，规格高，竹纤维受重视程度空前。**此次大会参会人数 300 余人，为历届会议最高。除联盟企业外，参会人员还包括纺织工业协会，化纤协会，工信部消费司纺织处等对口单位的领导；近十家县市的县长，其中包括国内化纤纺织头牌强县的绍兴县领导。会上各领导都强调竹纤维作为新型纤维具有独特的优势，肯定了竹纤维的发展前景；其中工信部纺织处曹处长明确提出，竹纤维作为生物质纤维的一种，其发展将在十二五期间获得政策支持。会议上联盟宣布将在绍兴县建立竹纤维及产品的联盟陈列馆。
- **联盟内企业对天竹品牌，对竹纤维认同度极高，联盟凝聚力强。**通过两天和下游纺织面料企业的交流，我们发现下游客户对于竹纤维的认同度非常高，且对吉林化纤或河北吉藁形成了较强的依赖性。目前联盟企业都具备了一定的销售规模，很多企业互相已形成上下游稳定的产业链，今年大部分企业的效益比去年有明显的提升。此外今年联盟大会上有着相当多的新面孔参会，下游客户的类型有所扩充。
- **竹纤维面料开发正大力推进。**会议上，国家纺织产品开发中心研究员祝丽娟详细介绍了目前竹纤维面料的开发情况。由吉藁公司牵头，联合开发中心及下游企业共同开发了竹纤维含量较高的高档混纺面料，如竹纤维/棉，竹纤维/毛，竹纤维/麻，竹纤维/涤纶，竹纤维/针织，纯竹纤维等等。竹纤维除原有内衣，袜子，毛巾，家纺面料等传统领域发展为可应用于各种高档外衣服装的面料。而下游面料开发的成功将有助于推动竹纤维需求的增长。
- **我们的观点。**通过参加天竹联盟大会，我们前期推荐公司的理由得到进一步的确认。（详见 11 月 25 日深度报告《竹纤维破茧成蝶，吉林化纤老树发新枝》）通过对下游客户的调研，我们判断公司经营拐点已如期而至，未来 2-3 个季度，业绩将会持续环比上升；我们维持公司 2011、2012 年增发摊薄后每股

0.34、0.72 元的盈利预测；但由于目前 12 月份下游客户观望情绪渐浓，销量可能会小幅下降，以及考虑到正常情况下，四季度公司都会有部分全年费用需一次性提取，我们调低 2010 年四季度单季每股盈利预测至 0.06 元。我们认为竹纤维业务正面临前所未有的发展机遇，而行业发展正契合公司产能提升的时机，双重共振将使公司老树焕发新枝。我们维持对公司的“推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	851	1089	992	1322
货币资金	169	213	227	310
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	100	149	131	188
其他应收款	26	27	30	42
存货	443	516	449	587
非流动资产	1880	1777	2354	2485
可供出售金融资产	24	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1362	1410	1377	2066
在建工程	275	152	767	213
油气资产	0	0	0	0
无形资产	179	176	173	169
资产总计	2731	2866	3346	3806
流动负债	1544	1752	1075	1142
短期借款	767	864	308	192
应付票据	79	115	87	117
应付账款	334	481	383	502
其他	364	291	298	331
非流动负债	196	191	186	184
长期借款	168	168	168	168
其他	27	23	18	16
负债合计	1740	1943	1261	1326
股本	378	378	548	548
资本公积	481	481	1261	1261
未分配利润	-155	-211	-44	258
少数股东权益	97	91	116	170
股东权益合计	991	924	2085	2480
负债及权益合计	2731	2866	3346	3806

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	18	-61	186	395
折旧和摊销	144	137	151	198
资产减值准备	-95	13	-4	9
无形资产摊销	10	3	3	3
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	56	73	55	30
投资损失	-1	0	0	0
少数股东损益	-8	-6	25	54
营运资金的变动	-88	8	5	75
经营活动产生现金流量	241	145	406	610
投资活动产生现金流量	-142	-36	-730	-330
融资活动产生现金流量	59	-65	339	-198
现金净变动	159	44	14	83
现金的期初余额	98	169	213	227
现金的期末余额	256	213	227	310

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1845	2130	2271	3097
营业成本	1619	1924	1746	2222
营业税金及附加	11	12	13	17
销售费用	60	52	58	84
管理费用	121	135	143	201
财务费用	56	73	55	30
资产减值损失	1	1	4	4
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	-22	-67	252	539
营业外收入	69	4	4	4
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	46	-64	255	541
所得税	36	3	43	92
净利润	10	-67	211	449
少数股东损益	-8	-6	25	54
归属母公司净利润	18	-61	186	395
EPS (元)	0.05	-0.16	0.34	0.72

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	3.0%	15.4%	6.6%	36.3%
营业利润增长率	-105.1	-405.4	278.2%	113.7%
净利润增长率	-94.8%	-447.1	202.8%	112.6%
盈利能力(%)				
毛利率	12.3%	9.7%	23.1%	28.2%
净利率	1.0%	-2.9%	8.2%	12.8%
ROE	2.0%	-7.4%	9.4%	17.1%
偿债能力(%)				
资产负债率	63.7%	67.8%	37.7%	34.8%
流动比率	0.55	0.62	0.92	1.16
速动比率	0.26	0.33	0.50	0.64
营运能力(次)				
资产周转率	0.73	0.76	0.73	0.87
应收帐款周转率	21.35	15.64	14.61	17.62
每股资料(元)				
每股收益	0.05	-0.16	0.34	0.72
每股经营现金	0.19	0.38	0.74	1.61
每股净资产	2.36	2.20	3.59	4.22
估值比率(倍)				
PE	140.36	-40.44	19.34	9.10
PB	2.77	2.98	1.83	1.56

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。