

资产重组即将落定，盈利大获提升

三友化工
600409

事件

公司发布公告：发行股份购买资产之重大资产重组暨关联交易事项获中国证监会并购重组审核委员会有条件通过。

评述

公司资产重组只差最后一步，即证监会同意豁免三友集团、碱业集团对公司的要约收购义务，资产重组即可完成。公司资产重组经历了一些波折，可以说，目前基本已经确定。

公司拟分别向三友集团、碱业集团发行股份，购买截至 2010 年 6 月 30 日三友集团持有的兴达化纤 53.97%股权、碱业集团持有的兴达化纤 6.16%股权、碱业集团持有的远达纤维 20%股权。本次重组完成后，兴达化纤、远达纤维都将成为公司的全资控股子公司。

发行价格为定价基准日前二十个交易日三友化工 A 股股票均价，即 6.29 元/股。发行股票数量约为 1.2 亿股。

兴达化纤是国内粘胶短纤的龙头企业之一，产能 16 万吨/年。远达纤维目前没有实际生产产能，为兴达化纤实施 8 万吨/年差别化粘胶短纤维项目的主体；预计第一条 4 万吨生产线将于 2011 年 1 月建成并投入生产，第二条 4 万吨生产线将于 2011 年 3 月建成并投入生产。

由于种植面积下降，棉花价格上涨，粘胶短纤的盈利受到压缩；预计明年棉价仍将处于相对高位，粘胶价格也将受成本推动维持高位。

我们估算这两部分股权收购，2011 年将增加公司净利润 10508 万元，摊薄后 EPS 为 0.10 元，按照 25 倍市盈率计算，将给股价带来近 30% 上涨空间。

4 季度由于限电影响，纯碱、PVC 产量受限，价格大幅上涨，公司 4 季度业绩将明显好于前三季度。限电结束，加之一季度为需求淡季，纯碱、PVC 价格将有所回落。考虑 2011 后资产注入的影响，我们预计公司 2010-2012 年 EPS 0.3 元、0.47 元和 0.57 元，维持“增持”的投资评级。给予 2011 年 25 倍 PE，6 个月目标价格为 11.75 元。

维持

增持

分析师：袁舰波

投资咨询执业证书编号：

S0630208010052

联系信息：

021-50586660-8624

wanghq@longone.com.cn

日期

分析：2010 年 12 月 24 日

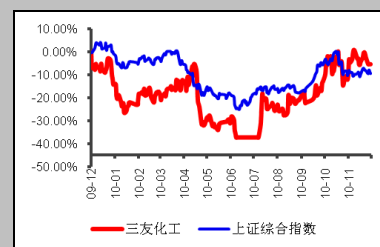
调研：无

价格

当前市价：8.68 元

半年目标：11.75 元

股价表现



公司估值

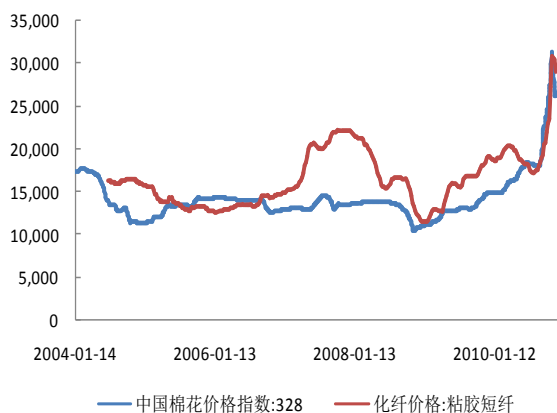
	A-1	A	A+1	A+2
EPS	0.04	0.30	0.47	0.57
PE	239	28	18	15

注：EPS为最新股本摊薄后数据

图表 1 假设条件

		2011E	2012E
粘胶短纤	产能(万吨)	24	24
	产量(万吨)	20	21.6
	价格(元/吨)	24000	18000
	毛利率	14.85%	14.85%

图表 2 粘胶价格在棉价推动下上涨



资料来源: 化工在线

图表 3 纯碱 4 季度大幅上涨



资料来源: 化工在线

附件

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897