

人造革合成革行业

强烈推荐（上调）

陈建文 S1060210050001
0755-22625476
chenjianwen@pasc.com.cn

伍颖 S1060210040004
010-59734884
wuying467@pingan.com.cn

禾欣股份 (002343)

明年起步入较快发展期

事件：

近日我们调研了禾欣股份，与公司就经营情况进行了交流。

平安观点：

- **行业处于快速发展期。**公司主导产品为高物性 PU 合成革和超细纤维 PU 合成革，未来行业将在下游需求增长，替代作用（PU 合成革对 PVC 人造革和真皮替代），产能向我国转移的三大背景下处于较快发展，以 PU 合成革顶端产品超细纤维为例，09 年我国消费量为 7062 万平米，其中约一半依靠进口，预计到 2014 年将提高至 1.92 亿平米，5 年均复合增长率超过 20%。虽然未来行业产能将有较大扩张，但我们认为仍可被快速增长市场需求吸收，未来供需处于较好局面。
- **强强联手，市场竞争力显著。**与国内大多数超细纤维生产厂家不同，公司超细纤维由与日本可乐丽合资公司禾欣可乐丽（公司占股 66.6%）经营，在长期合作过程中，公司已经和可乐丽建立紧密、稳固的合作关系，汲取可乐丽全球领先超纤技术，并且在后整理、市场开拓、产业链具有较强的优势，确立了市场、技术、品牌影响力等全方位的竞争优势。
- **车用革市场开拓有条不紊进行。**根据公司半年报披露，今年六月公司通过了 TS16949 认证，目前公司车用革在部分内资汽车厂商使用，外资品牌汽车的认证也在推进中。车用革为较高端产品，符合公司定位，该市场开拓将为公司拓宽应用领域，扩大市场销售奠定基础。
- **明年超纤产能将大幅提升。**公司现有超细纤维产能约为 660 万平米，今年产能利用充分，为了适应下游需求增长，公司进行扩能改造，预计将于明年 6 月份投产，届时公司超纤产能将提高到 1000 万平米，规模继续处于行业领先，随后产能释放是明年业绩的重要推动力。而上市募投项目福建生产基地预计于明年底基本完工。
- **给予“强烈推荐”投资评级。**我们预计公司 2010~2012 年 EPS 分别为 0.89 元、1.20 元和 1.61 元，对应 12 月 30 日收盘价的 PE 分别为 36 倍、27 倍和 20 倍，我们认为公司竞争优势突出，行业市场增长空间大，未来增长确定性强，且具有一定估值优势。我们按 2011 年 35~40 倍 PE 估值，给予公司未来六个月 45 元目标价，给予“强烈推荐”的投资评级。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257