

华峰超纤(300180)新股定价

——生态环保型超细纤维 PU 合成革的龙头企业

塑料制造业

定价区间
21.60—25.20 元

发布时间：2011 年 2 月 21 日

投资要点:

- 公司主营业务为超细纤维聚氨酯(PU)合成革的研发、生产、销售与服务，主要产品包括超细纤维基布、超细纤维绒面革和超细纤维贴面革。
- 超细纤维 PU 合成革是继 PVC 人造革、PU 合成革后的第三代人工合成革，在人工合成革中的比例只有 2.75%。超细纤维 PU 合成革不论从内部微观结构，还是外观质感和人们穿着舒适性等方面，都能与高级天然皮革相媲美，天然皮革的国内市场有 4500 亿元，替代空间巨大。从超细纤维合成革的用途来看，鞋革用量最多，逐年增长较快，家具革用量居第二。中国的超纤合成革使用量自 2005 年以来逐年递增，增长速度也较快，远超过一般合成革的增长率。
- 目前全球范围内，日本公司在超细纤维 PU 合成革的产量、质量和技术方面占有领先地位，2009 年日本产量达到 4198.60 万平方米。中国大陆的产量增长也很快，从 2004 年的 1240 万平方米增加到 2008 年的 3540 万平方米，增长 185.48%，2009 年达 4121 万平方米，未来中国大陆将很可能成为全球超细纤维 PU 合成革规模最大的产地。
- 公司目前超细纤维基布产能达到 1260 万平方米/年，超细纤维聚氨酯合成革 900 万平方米/年。公司募投项目 300 万平方米/年定岛超细纤维聚氨酯合成革项目，定岛超细纤维聚氨酯合成革的染色性比普通超纤革更好，预计 2012 年投产。
- 预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.50、0.72、1.02 元。目前 A 股同类上市公司有禾欣股份和双象股份，以 2011 年 1 月 26 日收盘价计算，2011 年动态市盈率均值为 24 倍，考虑到公司产品全部为超细纤维合成革，在销量增速、产品技术含量和毛利率等方面具备优势，给予公司 2011 年 30-35 倍市盈率，公司合理股价区间为 21.60-25.20 元/股。
- 风险提示：原材料价格大幅波动、下游需求增速不如预期。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	361.57	14.64%	66.06	74.70%	0.42			
2010E	430.73	19.13%	78.62	19.01%	0.50			
2011E	559.58	29.91%	114.39	45.50%	0.72			
2012E	832.13	48.71%	161.54	41.21%	1.02			

发行数据

2009 年

发行前股本 (万股)	11,800
发行数量 (万股)	4,000
发行价格 (元)	19.73
发行前 EPS (元)	0.56
发行后 EPS (元)	0.42
发行前每股净资产 (元)	2.33
发行日期	2011-2-10
上市日期	2011-2-22
主承销商	中投证券

分析师: 钦 琛

执业证书编号: S0550511010010

TEL: (8621)6337 4944

FAX: (8621)6337 3209

Email: qinc@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

表 1 利润表预测

	2009	2010E	2011E	2012E
一、主营业务收入(百万元)	361.57	430.73	559.58	832.13
减：主营业务成本	238.61	287.85	369.76	564.36
主营业务税金及附加	0.67	0.86	1.12	1.66
销售费用	5.28	6.25	7.55	10.40
管理费用	31.45	37.47	44.77	62.41
财务费用	2.83	4.31	0	1.25
资产减值损失	9.38	5.00	5.00	5.00
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
二、营业利润(百万元)	73.35	88.99	131.38	187.05
加：营业外收入	3.75	3.50	3.20	3.00
减：营业外支出	0.18	0	0	0
三、利润总额(百万元)	76.93	92.49	134.58	190.05
减：所得税费用	10.87	13.87	20.19	28.51
四、净利润(百万元)	66.06	78.62	114.39	161.54
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	66.06	78.62	114.39	161.54
五、每股收益（元）	0.42	0.50	0.72	1.02

资料来源：公司公告，东北证券

表 2 可比上市公司估值情况

公司简称	代码	股价	每股收益(元)				市盈率（X）			
		2010/1/26	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E
双象股份	002395	26.73	0.63	0.60	1.13	1.70	42	44	24	16
禾欣股份	002343	29.60	1.18	0.98	1.27	1.68	25	30	23	18
平均值							34	37	24	17

资料来源：wind，东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。