

2011-03-10

基础化工

华西村 000936.SZ

年报符合预期，一季报预告彰显景气延续

◇ 事件：公司公布年报

◆ 10 年业绩符合市场预期，11 年一季报预告彰显景气延续

年报披露公司 10 年净利润 1.82 亿元，同比增长 99.97%，对应每股收益 0.24 元，基本符合市场预期。同时，公司披露了 11 年一季度业绩预告，预计归属母公司净利润 6960 万元-7876 万元，同比增长 280%-330%，彰显涤纶 11 年景气延续。公司目前拥有聚酯产能 32 万吨，其中涤纶短纤产能 18-20 万吨，前期公告的扩产 10 万吨涤纶短纤项目，预计二季度末投产，届时公司涤纶短纤产能达到 30 万吨，与其前道聚酯产能匹配。11 年棉花价格高位运行，我们判断随着 3 月下旬旺季到来，涤纶短纤产品价格将继续维持上行趋势，而随着下半年上游原材料 pta 国内新增产能释放，pta 供应将大幅宽松，pta 的盈利将向产业链两端的涤纶短纤和 px 转移。

◆ 11 年涤纶、液体化工仓储双景气，金融资产提供安全边际

我们预计，11 年油价维持震荡盘升的态势，涤纶短纤价格预计将继续上行。而高油价时代液体化工仓储需求将保持旺盛，预计 11 年稳定增长。公司拥有金融资产包括江苏银行约 2.49 亿股、华泰证券股权约 4534.6 万股，拟资产置换置入集团 1 亿股东海证券股权，其中华泰证券股份已于 2011 年 2 月 28 日可上市流通。未来江苏银行上市将大幅提升股权价值。

◆ 公司转型正当时。向现代综合服务业进军：

我们跟踪华西村的另一方面是关注其在集团支持下，未来向轻资产、高收益的现代综合服务业转型的机会，从公司仓储业务扩容，到资产置换置出重资产、低附加值的纺织、热电业务置入金融资产，可以看出公司正朝着轻资产、高收益的现代综合服务业进军。我们判断，此次资产置换仅是公司战略转型的开始，未来公司将围绕现代综合服务业的发展方向，对主营业务不断进行转型和优化。公司控股股东华西集团旗下资产优良，包括矿产、海洋工程、物流仓储、旅游、金融服务、网游等，我们判断公司未来将继续依托资本市场和大股东的雄厚实力，对现有业务进行不断优化。

◆ 看好公司长期发展，维持中长期“买入”投资评级：

我们认为，11 年公司主营涤纶短纤、液体化工仓储等将继续维持高景气，维持 11、12 年每股收益 0.50 和 0.52 的盈利预测。同时，公司背靠大集团，未来业务转型仍值得期待，我们看好公司长期发展，维持“买入”的投资评级。

维持

买入

当前价格	9.55 元
目标价格	15.6 元
目标期限	12 个月

分析师：

王席鑫(执业证书编号：S0930511020001)

021-22169077 wangxixin@ebsecn.com

程磊(执业证书编号：S0930510120003)

021-22169165 chenglei@ebsecn.com

张力扬(执业证书编号：S0930511010005)

021-22169167 zhangly@ebsecn.com

联系人：

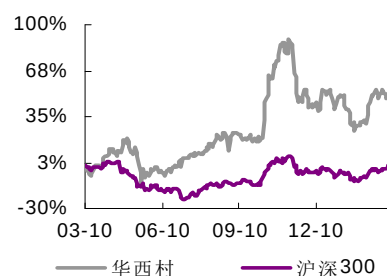
孙琦祥

021-22169163 sunqx@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	748
总市值(百万元)	7,144
流通比例(%)	100.00%
12 个月最高/最低(元)	12.55/7.20
近 3 月日均成交量(百万股)	12.95
主要股东	江苏华西集团公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	15.70	10.56	62.44
绝对收益	25.49	17.46	63.43

相关报告：

- 涤纶短纤扩产 50%，看好明年短纤行情
..... 2010-12-06
- 三季报初显景气端倪、好戏还在后头
..... 2010-10-27
- 涤纶短纤重拾景气，公司转型正当时
..... 2010-10-15

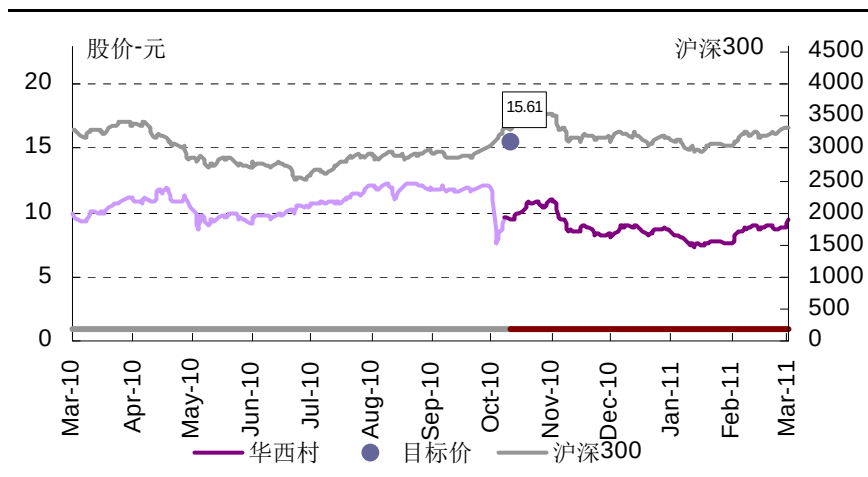
分析师声明

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、程磊、张力扬



资料来源：光大证券研究所

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
2010-12-06	8.29	15.61	买入
2011-01-07	8.74	15.61	买入

买入 — 增持 — 中性 —
 减持 — 卖出 —

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。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

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@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

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相一致的投资决策。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。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

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。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。