

华鼎锦纶(601113)估值分析报告

（仅供参考）

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格	发行后摊薄 市盈率(倍)	发行后每股 净资产(元)	摊薄每股 收益(元)	净资产收益率 (%)
2011/5/9	601113	华鼎锦纶	14.00	40.58	4.88	0.35	25.63
发行数量 (万股)	上市数 量(万 股)	发行后股 本(万股)	中签率 (%)	主承销商	所属行业	合理估值定位（元）	
8000	6400	32000	1.43884	安信证券	化学纤维制造	13.20-15.40	
公 司 投 资 要 点	公司是民用锦纶长丝行业的主要生产厂家，“华鼎”品牌已经成为业内一线品牌，拥有较高的市场知名度。						
	民用锦纶长丝发展的主要推动力是民用纺织品行业需求快速增长。国内锦纶产销率长期高达98%以上，尽管产量逐年上升，但每年仍要进口10多万吨，表明我国下游纺织品对锦纶纤维的需求仍在不断扩大。2009年中国锦纶产量占全国同期化纤总产量的5.04%，如果按照锦纶产量占世界化纤产量10%左右的平均水平测算，中国未来的锦纶市场增长空间巨大。						
	2007年-2009 年，公司民用锦纶长丝产品的市场份额持续上升，2009 年市场份额达4.04%，国内排名第5。公司先后开发了30多个系列具有自主知识产权的新产品，具备了国内领先的差别化、功能性民用锦纶长丝生产技术。依托于高水平的技术研发，公司的民用锦纶长丝差别化率接近60%，在我国民用锦纶长丝行业处于领先地位，且部分品种的差别化民用锦纶长丝综合性能已超越韩国、台湾等同类产品，基本实现了进口替代。公司位于浙江省义乌市，辐射长三角区域，这一地区拥有众多国内知名的纺织品生产企业和化纤原材料供应商，地理区位上对客户和供应商的整合，公司实现了行业内其他竞争对手所不具备的产业集群优势。公司前十大客户基本是下游纺织品行业细分领域的龙头企业和知名度极大型纺织集团，且部分主要客户处于产能扩张期，不断做大做强，从而进一步拓展了公司产品的市场需求。						
	与行业内主要生产企业相比，公司产能较低，急需增加产品特别是应用前景广阔的差别化锦纶长丝的生产能力，进一步提高产品差别化率。						
募 集 资 金 投 向	项目名称			项目总投资（万元）		拟用募集资金投资（万元）	
	年产4万吨差别化锦纶长丝项目			60,000		20,000	
	年产 2 万吨差别化 DTY 锦纶长丝项目			31,300		31,300	
	合计			91,300		51,300	
	“年产4 万吨差别化锦纶长丝项目”已于2010 年上半年开工建设，预计在2011 年底完工，投产后将年增销售收入11.75 亿元,税后利润9472万元；“年产2 万吨差别化 DTY 锦纶长丝项目”预计在2013年中完工， 投产后将年增销售收入7.99亿元,税后利润7097万元。项目成功实施后，将进一步扩大生产规模、增加产品技术含量、提高产品差别化率和附加值，使公司核心竞争力得到进一步提高。						

估值分析	同行业公司	吉林化纤	新乡化纤	南京化纤	海利得	S仪化	华西村	皖维高新	烟台氨纶	华峰氨纶	平均
	2011PE	18.55	31.64	11.51	20.92	16.39	16.45	29.98	23.35	20.03	20.98
	按照巨灵资讯统计数据，可比化学纤维制造业上市公司2011年预测市盈率约为20.98倍。预计公司2011年摊薄每股收益为0.55元，考虑到公司产品的主要原材料为锦纶切片，是由石化产品己内酰胺聚合而成，占发行人生产成本的比重达到80%，国际油价高企对公司业绩可能造成一定影响。给予公司2011年24-28倍市盈率，对应的合理估值区间为13.20-15.40元。										
风险提示	（一）宏观经济环境变化风险：虽然化纤行业已摆脱国际金融危机影响重新恢复增长，但宏观经济的系统性风险仍可能给公司未来业绩带来不利影响。 （二）原材料价格波动风险：发行人产品为锦纶长丝，产品特点决定锦纶切片占发行人生产成本的比重较高，报告期内平均占比超过80%。如果未来锦纶切片价格仍出现宽幅波动，将增加公司经营管理的难度，进而影响发行人的盈利水平。										
综述	合理估值区间为 13.20-15.40 元										

安信证券新股研究组
分析师：黎兆带

2011-5-5