

吉林化纤(000420) 拟非公开增发募资扩张竹纤维产能

研究员：纪石
执业证书编号：S0570511050002
电话：025-83290936
E-mail：ShiJayJi@gmail.com
地址：南京市中山东路 90 号

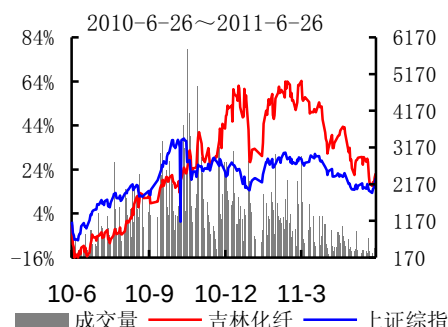
投资评级：观望

化学纤维 II

当前价格(元)：6.77

目标价格(元)：

股价走势图



相关研究

投资要点：

● 事件

公司拟非公开发行的股票合计不超过 20,000 万股，发行价格不低于 6.23 元/股，募集资金总额不超过人民币 133,526.60 万元，用于竹浆粕、竹浆纤维一体化项目及补充流动资金项目。

项目建成后，将形成年产 5 万吨竹浆纤维和年产 9.5 万吨竹浆粕的生产规模，公司规模实力将大幅增强，在竹浆纤维领域的市场占有率将进一步增加，盈利能力将有大幅度提高。

但此次发行规模较大，发行不超过 2 亿股，约占现股本 3.78 亿股的 52.9%。公司每股盈利将可能大幅稀释。

● 公司主要价值

当前公司竹浆短纤价格约 29000 元/吨(含税价)，短纤粘胶价格 28500 元/吨，竹纤维价格略高于粘胶价格，竹浆短纤吨成本约 18756 元，当前粘胶短纤吨成本 22700 元，竹浆短纤具有成本优势。竹纤维性能方面优于粘胶短纤。

竹浆短纤成本低于粘胶短纤的主要原因在于原材料的不同。粘胶短纤的主要成本是棉短绒，由于棉花价格高企，当前棉短绒价格 12000 元/吨（含税价），生产 1 吨粘胶短纤需棉短绒 1.36 吨，短绒成本 13948 元。竹浆短纤取材慈竹，慈竹的其他用途为建筑、造纸，四川、湖南地区资源丰富，价格稳定，近二年价格在 500-600 元/吨，1 吨竹浆短纤需慈竹 5.7 吨、成本仅 3420 元。

由于比价效应，竹浆短纤价格将略高于粘胶短纤，而吨成本可比粘胶短纤低 4000 元/吨，当前全国粘胶短纤产能约 180 万吨，竹浆短纤产能 6 万吨左右，90%由吉林化纤生产，有盈利稳定的前提下，吉林化纤可通过产能的持续扩张来实现公司价值的成长。公司当前产能 5 万吨，公司的产能计划是：2012 年达到 6.5 万吨，2013 年达到 16.5 万吨，2015 年达到 30 万吨。

● 公司当前产能

竹浆粕产能：宜宾：2.5 万吨，计划再上 9.5 万吨；湖南：1.5 万吨，年底到 3 万吨。

竹短纤产能：2 万吨，吉藁：3 万吨；舒尔美代加工：3 万吨。

粘胶短纤：1.5 万吨；竹长丝：0.7 万吨；棉长丝：0.6 万吨；木浆丝：0.6 万吨。

● 结论

预计 2011 年摊薄前 EPS0.35 元，按增发 2 亿股计算，摊薄后 EPS0.23 元，2012、2013 年按摊薄后计算 EPS 分别为 0.26、0.55 元。当前股价对应 2011 年摊薄前 19 倍，摊薄后 29 倍 PE。2012 年，公司增发项目不能投产，产能增加有限，除非产品价格大幅提升，业绩难有较大增长，2013 年，由于募投项目投产，产能增加近 2 倍，在盈利能力稳定的情况下，业绩将大幅增长。目前股价估值仍然偏高，暂时给予“观望”评级。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。