

中报业绩预告大幅增长 长期看好公司发展

事件：

公司公告：预计2011年1—6月份归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长90%—120%。预计上半年每股收益在0.3元左右。

研究结论

- 依照公司前期的公告，1季度的每股收益为0.15元。由此可见公司的在二季度基本实现了与1季度相当的利润。我们分析认为在2季度化纤行业整体上处于淡季，产品价格普遍大幅下跌的大背景下，公司能够实现业绩的平稳增长，尤为难能可贵。也再次彰显了公司立足于差异化长丝，相对于行业有较强的产品定价能力和下游用户的稳定性。
- 展望下半年，公司还有4万吨的产能投放，总的产能实现了翻倍。并且3季度，下游纺织服装行业也进入了换装季节，锦纶的需求也逐步进入了旺季，产品的盈利能力也有望得到进一步的改善。因此综合而言，公司下半年将会会有一个量价齐升的良好局面。

盈利预测：预期公司上半年的良好业绩和下半年的产能增长，我们小幅上调2011—2012年公司的每股收益至0.68元、0.87元。预计公司未来几年产量快速增长带来的业绩提升，给予公司2012年20倍市盈率，对应目标价17.5元，维持公司买入评级。

风险因素：

1. 原材料己内酰胺价格大幅上涨所带来的成本增加；
2. 化纤行业景气下滑



东方证券
ORIENT SECURITIES

王晶(博士)

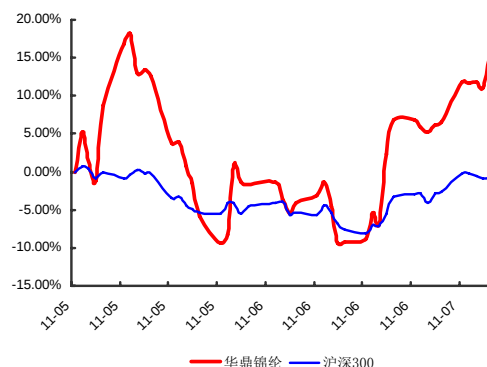
石油与化工行业首席分析师
8621-63325888×6072
wangjing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860200010013

联系人

赵辰
8621-63325888×5101
Zhaochen1@orientsec.com.cn

投资评级	买入	增持	中性	减持	(维持)
股价(2011年7月9日)	15.47元				
目标价格	17.50元				
总股本/A股(百万股)	320/320				
A股市值(亿元)	40				
国家/地区	中国				
行业	化工行业				
报告发布日期	2011年7月11日				

股价表现



财务预测

单位：百万元

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1059	1895	2626	4439
同比(%)	31%	79%	39%	69%
归属母公司净利润	124	216	281	465
同比(%)	55%	75%	30%	66%
毛利率(%)	20.0%	16.6%	15.7%	15.8%
ROE(%)	25.1%	8.5%	10.1%	14.4%
每股收益(元)	0.39	0.68	0.88	1.45
P/E(倍)	38.77	22.17	17.11	10.32
P/B(倍)	9.74	1.88	1.73	1.48
EV/EBITDA(倍)	22	15	11	7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	732	2082	2011	2983	营业收入	1059	1895	2626	4439
现金	189	1144	801	939	营业成本	847	1580	2214	3739
应收账款	141	281	389	666	营业税金及附加	0	1	1	2
其它应收款	25	0	0	0	营业费用	5	9	21	22
预付账款	8	16	22	37	管理费用	34	57	87	147
存货	275	474	664	1122	财务费用	32	1	-24	-18
其他	93	167	135	219	资产减值损失	6	3	5	5
非流动资产	788	1042	1561	1595	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	396	791	1329	1555	营业利润	133	245	323	543
无形资产	11	12	12	13	营业外收入	16	10	8	5
其他	381	239	220	27	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1520	3124	3571	4578	利润总额	148	255	330	547
流动负债	978	538	746	1238	所得税	24	38	50	82
短期借款	553	0	0	0	净利润	124	216	281	465
应付账款	335	474	664	1122	少数股东损益	0	0	0	0
其他	91	64	81	116	归属于母公司净利润	124	216	281	465
非流动负债	49	48	98	148	EBITDA	196	290	381	642
长期借款	48	48	98	148	EPS (元)	0.39	0.68	0.88	1.45
其他	2	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	1027	586	843	1386	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	240	320	320	320	营业收入	31.1%	79.0%	38.6%	69.0%
资本公积	27	1794	1794	1794	营业利润	58.7%	83.7%	31.6%	68.3%
留存收益	226	424	614	1078	归属于母公司净利润	55.3%	74.8%	29.6%	65.9%
归属母公司股东权益合计	493	2538	2728	3192	获利能力				
负债和股东权益	1520	3124	3571	4578	毛利率	20.0%	16.6%	15.7%	15.8%
现金流量表					净利率		11.7%	11.4%	10.7%
单位:百万元					ROE	25.1%	8.5%	10.1%	14.4%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	17.4%	16.7%	14.5%	21.5%
经营活动现金流	165	-11	243	217	偿债能力				
净利润	124	199	254	464	资产负债率	67.6%	18.7%	23.3%	30.0%
折旧摊销	30	44	82	117	净负债比率				
财务费用	32	1	-23	-17	流动比率	0.75	3.90	2.76	2.45
投资损失	0	0	0	0	速动比率	0.47	3.02	1.87	1.54
营运资金变动	-21	-258	-70	-347	营运能力				
其它	-1	3	0	0	总资产周转率	0.79	0.81	0.78	1.08
投资活动现金流	-291	-301	-601	-152	应收账款周转率	8	9	8	8
资本支出	291	300	600	150	应付账款周转率	3.49	3.91	3.89	4.19
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他	0	-1	-1	-2	每股收益	0.39	0.68	0.88	1.45
筹资活动现金流	145	1266	15	73	每股经营现金流	0.52	0.01	0.84	0.69
短期借款	16	-553	0	0	每股净资产	1.54	7.99	8.66	10.12
长期借款	28	0	50	50	估值比率				
普通股增加	0	80	0	0	P/E	38.77	22.17	17.11	10.32
资本公积增加	0	1767	0	0	P/B	9.74	1.88	1.73	1.48
其他	101	-28	-35	23	EV/EBITDA	22	15	11	7
现金净增加额	18	955	-343	139					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或公司发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或公司的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn