

锦纶旺季来临价格上涨 华鼎锦纶将显著受益

研究结论

- 在经历了 5、6 月份的锦纶销售淡季以后，近几个月来锦纶价格一直保持着上涨的态势。从 6 月份的 30000 元/吨左右，已经上涨至目前的 33000 元/吨左右，上涨幅度接近 10%。考虑到进入秋冬季的换装需求和圣诞节前的备货需求，未来锦纶行业将进入传统的销售旺季，价格有望进一步上涨。
- 华鼎锦纶一直以来都立足于差异化长丝，相对于行业有较强的产品定价能力和下游用户的稳定性。今年三季度，在锦纶行业整体景气维持在高位的大背景下，公司无论是原有的 4.2 万吨产能还是 6 月份新投产的 4 万吨产能，预计开工状况都非常良好，基本实现满产满销。
- 并且利用上市的契机，公司不断扩大产能，今年 6 月份新投产 4 万吨差异化长丝，实现产能翻倍。而明年还将在投产 5 万吨差异化长丝和 2 万吨后纺丝，实现产能的再次翻倍，公司未来的成长性非常确定。
- 展望未来，依照我们从行业内了解的情况来看，目前锦纶行业的竞争优势不断向大厂倾斜。这主要是因为，在目前国内银根紧缩的大背景下，小企业的资金链普遍比较紧张。并且考虑到原材料价格也在高位，很多小企业的生产能力受到了很大限制。行业有效产能显著减小，相应的订单也逐步向几个大厂集中。而从公布出来的扩产情况来看，其实也基本集中在几个行业大厂，未来行业集中度将不断提高，这也将显著利好华鼎这样的龙头企业。

盈利预测：

- 考虑到公司下半年的产能扩张和锦纶行业的较好景气，我们提高 2011-2013 年公司的每股收益至 0.72 元、0.9 元、1.48 元（原预测为 0.68 元、0.88 元、1.45 元）。考虑到公司未来几年产量快速增长带来的业绩提升，我们给予 2012 年 20 倍市盈率，对应目标价为 18 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

证券分析师

王晶

8621-63325888 × 6072

wangjing@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860200010013

联系人

赵辰

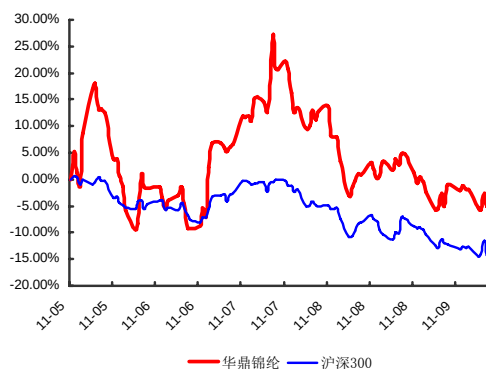
8621-63325888 × 5101

Zhaochen1@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 9 月 23 日)	12.86 元
目标价格	18.00 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 9 月 26 日

股价表现



财务预测

单位：百万元

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1059	1909	2357	3672
同比(%)	31%	80%	23%	56%
归属母公司净利润	124	231	289	473
同比(%)	55%	86%	25%	64%
毛利率(%)	20.0%	17.4%	17.4%	18.4%
ROE(%)	25.1%	9.0%	10.3%	14.5%
每股收益(元)	0.39	0.72	0.90	1.48
P/E(倍)	.08	17.77	14.19	8.66
P/B(倍)	8.31	1.59	1.47	1.25
EV/EBITDA(倍)	19	12	10	6

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	0.72	0.90	1.48
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	0.72	0.90	1.48
筹资活动现金流	145	1266	15	73	每股经营现金流	0.52	0.05	1.02	0.99
短期借款	16	-553	0	0	每股净资产	1.54	8.03	8.73	10.21
长期借款	28	0	50	50	估值比率				
普通股增加	0	80	0	0	P/E	33.08	17.77	14.19	8.66
资本公积增加	0	1767	0	0	P/B	8.31	1.59	1.47	1.25
其他	101	-28	-35	23	EV/EBITDA	19	12	10	6
现金净增加额	18	955	-343	139					

资料来源：东方证券研究所