

分析师： 冯先涛 (8621)68751310 fengxt@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490511040004

联系人： 张翔 (8621)68751310 zhangxiang1@cjsc.com.cn

3 季度业绩符合预期，未来公司将稳健成长

事件描述

华鼎锦纶公布 2011 年 3 季报，其主要内容和我们的主要观点为：

1. 华鼎锦纶 3 季报符合市场预期。1-3 季度，华鼎锦纶实现收入 12.45 亿元，同比增长 64.66%；归属于上市公司股东的净利润 1.53 亿元，同比增长 104.75%；按照最新股本计算，公司每股收益 0.54 元。
2. 公司 3 季度单季度净利润大幅增加主要是受到产品价差增大和销量增加的影响所致。从 3 季度单季度的数据来看，公司实现收入 5.21 亿元，同比增长 89.19%；实现归属于上市公司股东的净利润 5084.75 万元，同比增长 90.29%；单季度每股收益 0.16 元。我们认为，产品价差增大和销量增加是业绩增长的主要原因。
3. 公司扩产项目继续专注于高端差别化锦纶长丝，优势业务的扩大将保证公司的未来业绩增长。目前公司拥有两套产能：一套是原有的 4.2 万吨外加后纺 DTY 产能 1.7 万吨；另一套是 6 月刚刚进入调试的募投达产的前纺 4 万吨产能，以及之前公司用自有资金建设的 2 万吨 DTY 后纺产能。公司在 2011 年年底或 2012 年将开始建设募投的后纺 2 万吨 DTY 产能。值得指出的是，公司扩产的都是公司已有的优势的差别化锦纶长丝业务，稳健的业务拓展将解决公司目前的产能瓶颈，未来业绩增长稳定。
4. 我们认为在 2011-2013 年，公司每股收益 0.70、0.85 和 1.42 元。按照 2011 年 10 月 28 日 12.87 元的收盘价计算，2011-2013 年业绩对应的市盈率是 18、15 和 9 倍，暂不给投资评级。

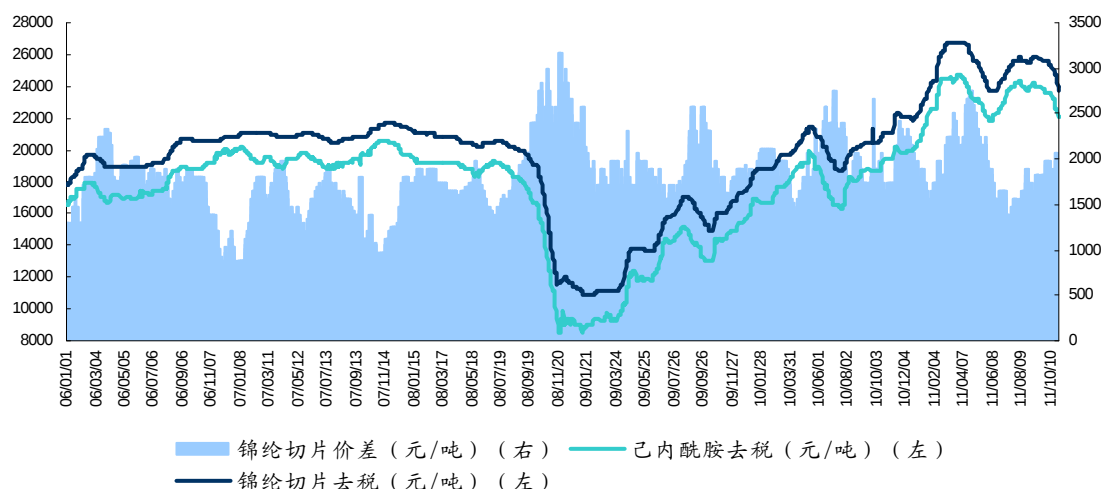
事件评论

公司 3 季度净利润符合预期，业绩大幅增长

1-3 季度，华鼎锦纶实现收入 12.45 亿元，同比增长 64.66%；归属于上市公司股东的净利润 1.53 亿元，同比增长 104.75%；按照最新股本计算，公司每股收益 0.54 元。

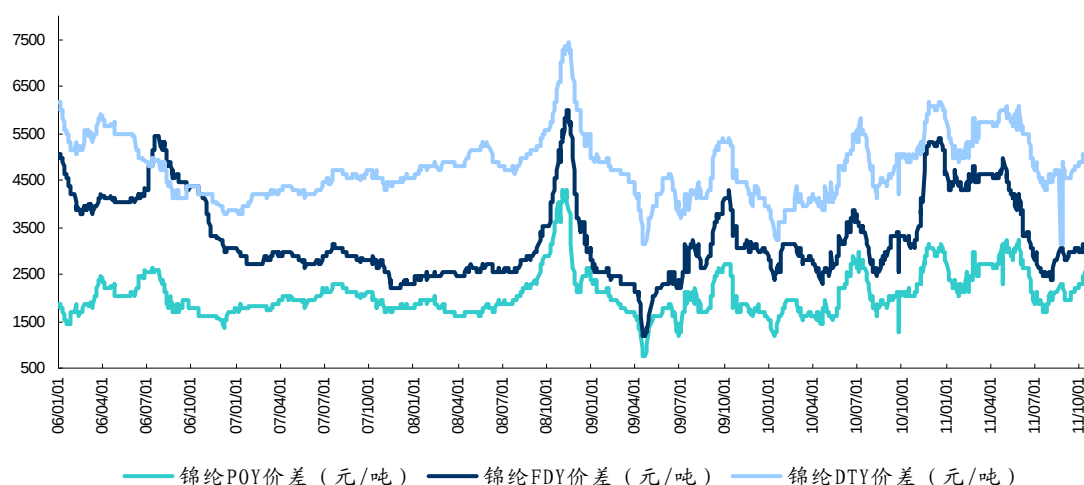
公司 3 季度单季度净利润大幅增加主要是受到产品价差增大和销量增加的影响所致。从 3 季度单季度的数据来看，公司实现收入 5.21 亿元，同比增长 89.19%；实现归属于上市公司股东的净利润 5084.75 万元，同比增长 90.29%；单季度每股收益 0.16 元。我们认为，产品价差增大和销量增加是业绩增长的主要原因。

图 1: 锦纶切片价差处于历史均值附近



资料来源: 长江证券研究部

图 2: 三季度锦纶长丝价差处于上升期



资料来源: 长江证券研究部

专注于差别化锦纶长丝业务，公司业绩未来将稳步增长

公司产品差别化率较高，近两年一直稳步提升，公司规划至 2012 年将差别化长丝的产能扩充至年产 6 万吨以上，差别化率达到 80% 以上。因此，公司将会持续发展差别化和功能化锦纶长丝。

表 1: 公司近两年差别化率稳步提高

	2008	2009	2010
差异化水平	51.84%	55.05%	60.93%

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

受益于较高的差别化水平，公司定位高端市场，议价能力较强，盈利能力高于美达股份和行业的平均水平。未来若己内酰胺价格回落，公司产品毛利率还有望继续获得提升。

表 2: 公司盈利能力高于行业平均水平

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
华鼎锦纶	14.3%	6.81%	17.35%	20.24%
美达股份	7.29%	1.31%	9.96%	8.97%
锦纶行业	7.17%	2.85%	6.38%	8.96%

资料来源: 长江证券研究部

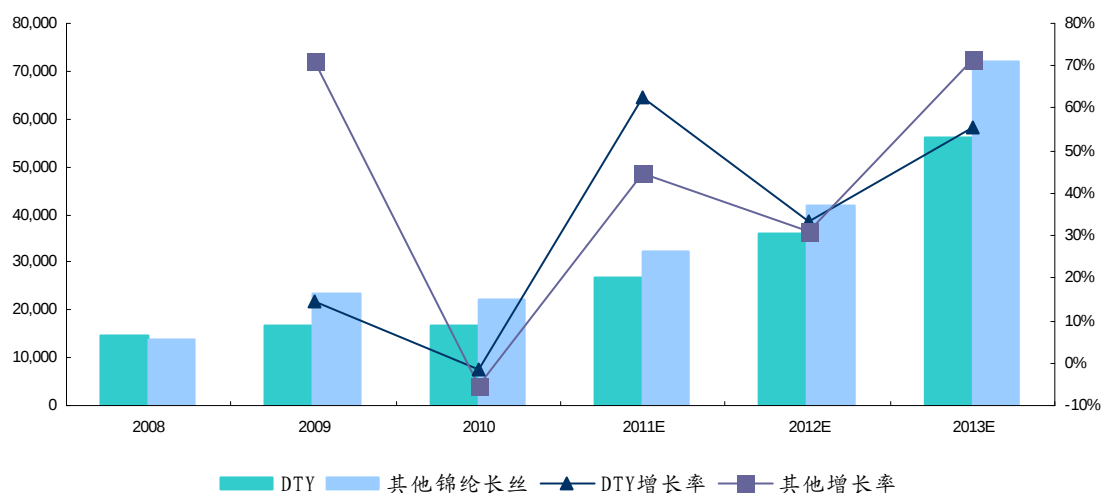
公司扩产项目继续专注于高端差别化锦纶长丝, 优势业务的扩大将保证公司的未来业绩增长。目前公司拥有两套产能: 一套是原有的 4.2 万吨外加后纺 DTY 产能 1.7 万吨; 另一套是 6 月刚刚进入调试的募投达产的前纺 4 万吨产能, 以及之前公司用自有资金建设的 2 万吨 DTY 后纺产能。公司在 2011 年年底或 2012 年将开始建设募投的后纺 2 万吨 DTY 产能。值得指出的是, 公司扩产的都是公司已有的优势的差别化锦纶长丝业务, 稳健的业务拓展将解决公司目前的产能瓶颈, 未来业绩增长稳定。

表 3: 公司产能投产情况

	产能	建设周期	募投项目贡献业绩
第一套现有产能	前纺 4.2 万吨+后纺 1.7 万吨		
第二套现有产能	前纺 4 万吨 (募投项目) + 后纺 DTY2 万吨产能	2011 年 6 月进入调试期	0.30
规划中的第三套产能	后纺 DTY2 万吨产能 (募投项目)	两年	0.22

资料来源: 长江证券研究部

图 3: 公司产品产量预测



资料来源: 长江证券研究部

目前估值合理, 暂不给投资评级

我们认为在 2011-2013 年, 公司每股收益 0.70、0.85 和 1.42 元。按照 2011 年 10 月 28 日 12.87 元的收盘价计算, 2011-2013 年业绩对应的市盈率是 18、15 和 9 倍, 暂不给投资评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1059	1796	2376	3871	货币资金	189	517	591	697
营业成本	847	1439	1904	3099	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	211	357	472	772	应收账款	141	359	475	774
% 营业收入	20.0%	19.9%	19.9%	19.9%	存货	275	504	666	1084
营业税金及附加	0	1	1	2	预付账款	8	144	190	310
% 营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其他流动资产	118	205	281	475
销售费用	5	8	11	18	流动资产合计	732	1729	2204	3340
% 营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	34	58	77	126	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	32	25	20	20	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	3.1%	1.4%	0.8%	0.5%	固定资产合计	396	484	556	615
资产减值损失	6	0	0	0	无形资产	11	11	10	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	3	3	3	3
营业利润	133	265	363	607	其他非流动资产	378	344	324	316
% 营业收入	12.6%	14.8%	15.3%	15.7%	资产总计	1520	2570	3096	4283
营业外收支	15	0	0	0	短期贷款	553	0	0	158
利润总额	148	265	363	607	应付款项	335	504	666	1084
% 营业收入	14.0%	14.8%	15.3%	15.7%	预收账款	39	101	185	320
所得税费用	24	40	91	152	应付职工薪酬	3	5	6	10
净利润	124	225	272	455	应交税费	-5	18	24	39
归属于母公司所有者的净利润	123.8	225.4	272.4	455.2	其他流动负债	55	54	54	56
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	978	681	935	1667
EPS (元/股)	0.52	0.70	0.85	1.42	长期借款	48	48	48	48
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	165	-115	204	88	其他非流动负债	2	2	2	2
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	1027	730	984	1716
收回现金					归属于母公司	493	1838	2110	2566
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	11	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
固定资产投资	0	-100	-110	-121	股东权益	493	1838	2110	2566
其他	-302	0	0	0	负债及股东权益	1520	2570	3096	4283
投资活动现金流净额	-291	-100	-110	-121	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2010A	2011E	2012E	2013E
股权融资	0	80	0	0	EPS	0.52	0.70	0.85	1.42
银行贷款增加 (减少)	35	-553	0	158	BVPS	2.05	5.74	6.60	8.02
筹资成本	-32	-25	-20	-20	PE	24.95	18.27	15.12	9.05
其他	142	1040	0	0	PEG	0.46	0.34	0.28	0.17
筹资活动现金流净额	145	542	-20	138	PB	6.27	2.24	1.95	1.61
现金净流量	18	328	74	105	EV/EBITDA	21.11	10.83	8.09	5.20
					ROE	25.1%	12.3%	12.9%	17.7%

分析师介绍

冯先涛，获得上海交通大学化学工程与工艺专业学士学位和上海交通大学会计学硕士学位，目前在长江证券研究所负责基础化工行业研究。

张翔，获南京大学经济学硕士学位，武汉大学化学、管理学双学士学位，目前在长江证券研究所从事基础化工行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。