

产品结构优化，经营环境向好

买入维持
目标价格：20元

投资要点：

- 产品结构趋于优化
- 化解成本上涨压力效果显现
- 经营环境开始向好

报告摘要：

- **中报基本符合预期。**华峰超纤(300180)发布中报，中报显示，公司主营收入2.4亿，同比增长15.16%，归属上市公司股东净利润3345万，同比下降28.5%，每股收益0.23元，同比下降41%。
- **产品结构趋于优化。**公司一直致力于产品结构调整，增加基布的生产比例，削减合成革的比重，目前基布的比重从07年的30%上升到42%，合成革的比重从07年的60%下降到40%，绒面革的比重基本维持不变。
- **降低成本效果显现，经营环境向好。**公司的生产经营一直受到成本剧增的压力，但是公司营运能力优异，主要产品毛利下降水平大幅小于主要原料成本增幅。目前公司的三费水平得到有效控制，净利率开始企稳。考虑到海外经济开始稳步复苏、下半年还有两条基布生产线投产，预计公司生产经营环境出现转折，公司迎来投资机会。
- **给予“买入”评级，目标价位20元。**公司11年和12年的每股收益分别为0.66元和1.01元，当前股价16.51元，维持“买入”评级，目标价位20元。

分析师

康铁牛(S1180511020002)

电话：010-88085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话：010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

联系人

柴沁虎

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110630	3678	
20110331	2730	
20110221	921	

数据来源：港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券 * 调研报告 * 华峰超纤：
产能快速释放、营运能力优异 * 300180
* 石化行业 * 柴沁虎》，2011.6

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百	361.57	433.18	556.47	894.00	1344.75
增长 率	14.64%	19.81%	28.46%	60.65%	50.42%
净利润(百万	66.06	81.28	104.16	160.80	234.61
增长 率	74.70%	23.05%	28.15%	54.37%	45.90%
每 股 收 益	0.418	0.514	0.659	1.018	1.485

目录

一、中报主要内容评点	4
(一) 产品结构趋于优化	4
(二) 多方努力, 化解成本上涨压力	4
二、盈利预测与财务分析	5

插图

图 1: 基布比重稳步增加	4
图 1: 细分产品的毛利出现下滑迹象	5
图 2: 公司的销售净利率开始企稳	5
图 3: 公司的三费得到有效控制	5

表格

表 3: 利润表 (百万元)	6
----------------------	---

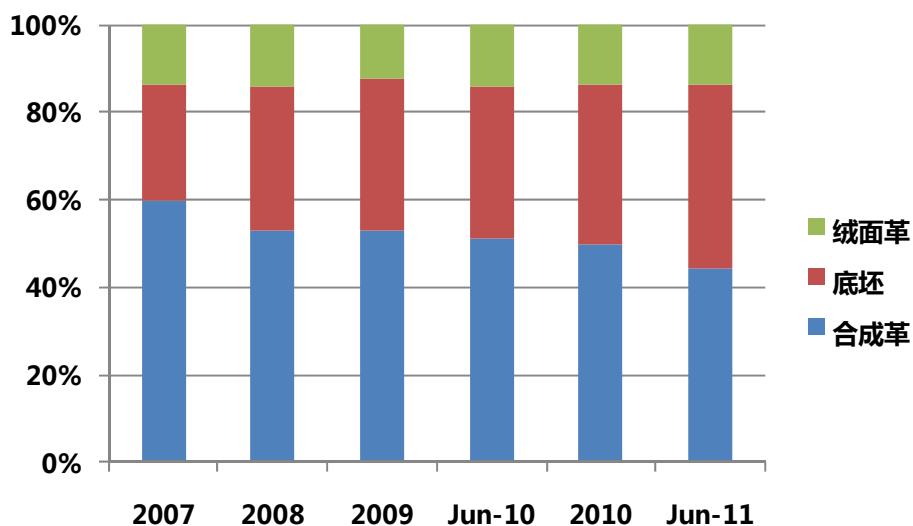
华峰超纤(300180)发布中报,中报显示,公司主营收入2.4亿,同比增长15.16%,归属上市公司股东净利润3345万,同比下降28.5%,每股收益0.23元,同比下降41%。

一、中报主要内容点评

(一) 产品结构趋于优化

公司一直致力于产品结构调整,增加基布的生产比例,削减合成革的比重,目前这一举措效果已经显现,基布的比重从07年的30%上升到42%,合成革的比重从07年的60%下降到40%,绒面革的比重基本维持不变。

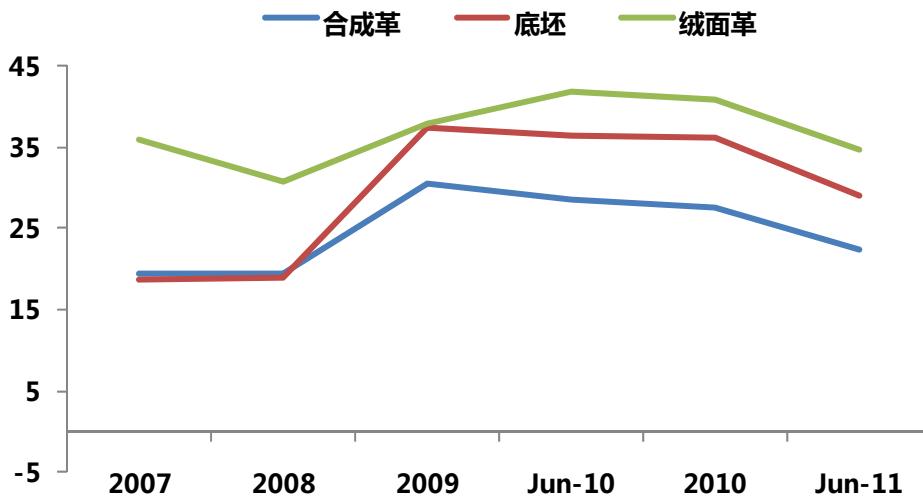
图1: 基布比重稳步增加



资料来源: 宏源证券

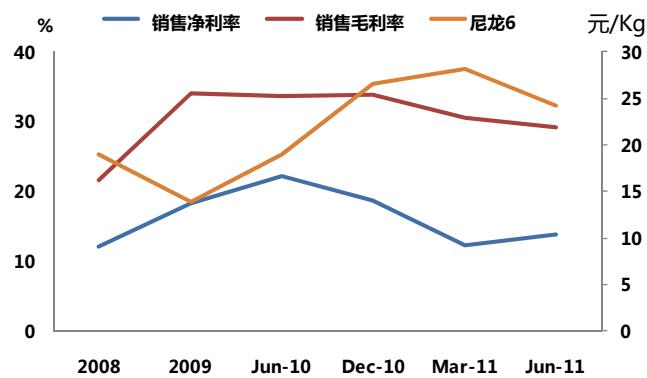
(二) 多方努力,化解成本上涨压力

关键原料价格飙升,给企业的经营带来一定压力,公司主要产品的毛利出现一定程度的下降。2011年上半年尼龙6切片的价格同比上升30%,聚乙烯等材料价格同比增幅也在20%以上。合成革、绒面革以及基布的毛利同比均有所下滑。

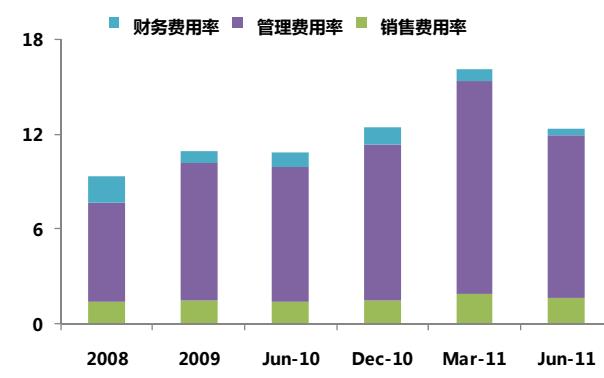
图 2: 细分产品的毛利出现下滑迹象


资料来源：宏源证券

但是公司营运能力优异，已经财务措施成功化解。目前公司的三费水平得到有效控制，净利率开始企稳。考虑到海外经济开始稳步复苏以及下半年还有两条基布生产线投产，预计公司生产经营迎来转折时机。

图 3: 公司的销售净利率开始企稳


资料来源：宏源证券

图 4: 公司的三费得到有效控制


资料来源：宏源证券

二、盈利预测与财务分析

关键假设：

公司绒面革产量保持 5%的较低增速，贴面革保持大约 15%的增速，其余产出主要用于外卖基布。

随着 13 年产能的快速增长，装置开工率可能会有所下降。我们假定 13 年装置全面达产后，装置开工水平会有一定程度的降低。

公司 11 年和 12 年的每股收益分别为 0.66 元和 1.01 元, 当前股价 16.51 元, 给予“买入”评级, 目标价位 20 元。

表 1: 利润表 (百万元)

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	361.57	433.18	556.47	894.00	1344.75
减: 营业成本	238.61	286.59	376.52	603.54	912.25
营业税金及附加	0.67	0.40	0.52	0.83	1.25
营业费用	5.28	6.54	8.35	13.41	20.17
管理费用	31.45	42.82	55.65	89.40	134.48
财务费用	2.83	4.41	-7.11	-2.36	0.59
资产减值损失	9.38	-0.93	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	73.35	93.36	122.55	189.18	276.01
加: 其他非经营损益	3.57	0.90	0.00	0.00	0.00
利润总额	76.93	94.26	122.55	189.18	276.01
减: 所得税	10.87	12.98	18.38	28.38	41.40
净利润	66.06	81.28	104.16	160.80	234.61
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	66.06	81.28	104.16	160.80	234.61
每股收益 (EPS)	0.418	0.514	0.659	1.018	1.485

资料来源: Wind、宏源证券

潜在风险:

海外经济复苏进程发生变化导致下游产品销售困难;

分析师简介:

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 4年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁	郭振举	张琨	崔秀红
010-88085790	010-88085798	010-88085978	010-88085788
zenglijie@hysec.com	guozhenju@hysec.com	zhangjun3@hysec.com	cuixiuhong@hysec.com
贾浩森	牟晓凤	王俊伟	雷增明
010-88085279	010-88085111	021-51782236	010-88085989
jiahaosen@hysec.com	muxiaofeng@hysec.com	wangjunwei@hysec.com	leizengming@hysec.com
	孙利群	赵佳	罗云
	010-88085756	010-88085291	010-88085760
	sunliqun@hysec.com	zhaojia@hysec.com	luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本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、复制和发布。