

原材料 - 化纤

业绩增长低于预期，期待行业景气回升

—华鼎锦纶（601113）2011 年年报点评

2012 年 4 月 13 日

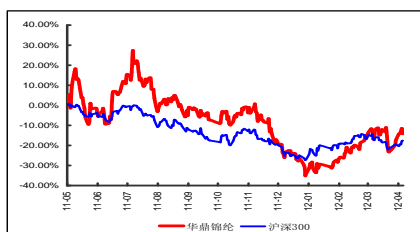
评级： 中性

市场数据	2012 年 4 月 12 日
当前价格（元）	11.88
52 周价格区间（元）	8.71-17.09
总市值（百万）	3801.60
流通市值（百万）	950.40
总股本（百万股）	320.00
流通股（百万股）	80.00
日均成交额（百万）	67.99
近一月换手（%）	99.98%
公司网址	http://www.hdnylon.com

预测指标	2011A	2012E	2013E
营业收入（百万元）	1,742.36	2,444.22	2,718.98
净利润（百万元）	138.70	201.66	228.45
每股收益（元）	0.47	0.63	0.71
净利润增长率%	12.03%	45.39%	13.29%
市盈率	25.28	18.85	16.64

资料来源：世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
华鼎锦纶	2.41	24.79	-11.48
沪深 300	-5.64	3.83	-25.87

顾静

执业证书号 S1030510120007

(0755)83199599-8206

gujing@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，顾静，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- 业绩增长低于预期。**2011 年，公司实现主营业务收入 1,742.36 百万元，较上年同期增长 64.58%，收入大幅增长源于项目投产增加销售数量；实现营业利润 155.94 百万元，较上年同期增长 16.84%，实现归属于母公司股东的净利润 138.70 百万元，比上年同期增长 12.03%，每股收益为 0.47 元。分配预案为：每 10 股派息 1.5 元人民币（含税），每 10 股转增 10 股。
- 业绩受累于原材料和产品价格下行。**报告期，公司业绩增长幅度较小的原因是主要是受原材料和产品价格波动影响，毛利率下降。2011 年，公司综合毛利率为 16.50%，同比下滑 3.48%，第四季度综合毛利率仅为 6.58%，同比减少 16.31 个百分点。我们认为，2011 年下半年以来，锦纶长丝及原料价格震荡下行，导致公司由于原料成本滞后于产品价格，被动承受较高价格的原料压力，从期末公司计提了约 1153 万元原材料减值准备得以验证。
- 强化优势，期待行业景气回升。**2011 年度，公司专注于高端差别化锦纶长丝领域，共计开发 42 个规格不同的新品种，效果良好，并主持制定行业标准；未来“年产 2 万吨差别化 DTY 锦纶长丝项目”和“年产 5 万吨差别化锦纶长丝项目”将于 2014 年释放产能；就 2012-2013 年来看，公司业绩增长将依赖于“年产 4 万吨差别化锦纶长丝项目”产能利用率的提高和行业景气度的回升。
- 盈利预测及投资评级。**根据我们的预测，2012-2013 年公司每股收益分别为 0.63 元、0.71 元，对应 4 月 11 日收盘价的市盈率分别为 18.85 倍、16.64 倍，考虑目前下游需求复苏及行业景气度情况有待观察，暂给予公司“中性”评级。
- 风险提示。**项目投产进度低于预期；宏观经济环境变化；原材料价格波动。

业绩增长低于预期

2011年，公司实现主营业务收入1,742.36百万元，较上年同期增长64.58%，收入大幅增长源于项目投产增加销售数量；实现营业利润155.94百万元，较上年同期增长16.84%，实现归属于母公司股东的净利润138.70百万元，较上年同期增长12.03%，每股收益为0.47元。分配预案为：每10股派息1.5元人民币（含税），每10股转增10股。

Figure 1 公司2011年利润表指标 单位：百万元

指标	2010	2011	同比
一、营业总收入	1,058.67	1,742.36	64.58%
二、营业总成本	925.21	1,586.42	71.47%
营业成本	847.20	1,454.93	71.73%
毛利率	19.98%	16.50%	-3.48%
营业税金及附加	0.42	1.22	191.54%
销售费用	4.88	11.86	142.84%
管理费用	34.27	81.74	138.53%
财务费用	32.30	26.14	-19.07%
期间费用率	6.75%	6.87%	0.12%
资产减值损失	6.14	10.53	71.68%
三、其他经营收益			
投资净收益	0.00	0.00	
四、营业利润	133.47	155.94	16.84%
加：营业外收入	15.79	11.38	-27.90%
减：营业外支出	1.11	1.69	51.72%
营业外净收支	14.68	9.70	-33.94%
五、利润总额	148.14	165.64	11.81%
减：所得税	24.34	26.94	10.66%
六、净利润	123.80	138.70	12.03%
减：少数股东损益	0.00	0.00	
归属于母公司所有者的净利润	123.80	138.70	12.03%
七、每股收益：			
稀释每股收益(元)	0.39	0.47	21.48%

资料来源：wind、世纪证券研究所

业绩受累于原材料和产品价格下行

报告期，公司业绩增长幅度较小的原因是主要是受原材料和产品价格波动影响，毛利率下降。2011年，公司综合毛利率为16.50%，同比下滑3.48%，第四度综合毛利率仅为6.58%，同比减少16.31个百分点。我们认为，2011年下半年以来，锦纶长丝及原料价格震荡下行，导致公司由于原料成本滞后于产品价格，被动承受较高价格的原料压力，从期末公

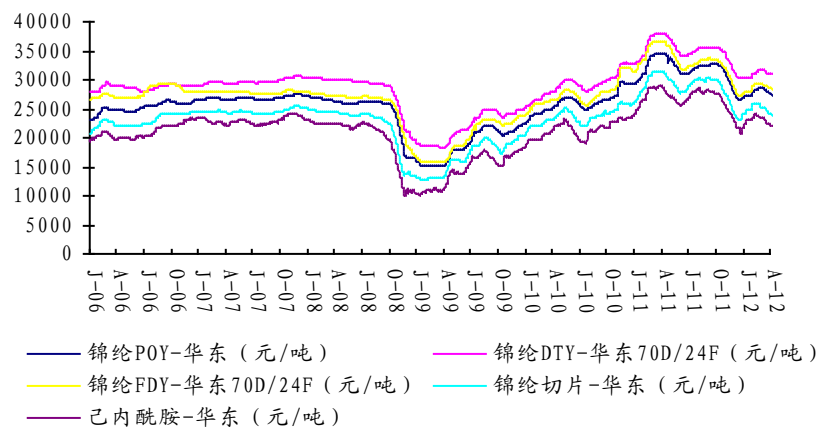
司计提了约 1153 万元原材料减值准备得以验证。

Figure 2 主营业务(产品)毛利率

产品/毛利率	2009	2010	2011	同比
锦纶丝 DTY	19.04%	18.16%	15.66%	-2.50%
锦纶丝 FDY	17.52%	23.70%	18.78%	-4.92%
锦纶丝 HOY	14.19%	19.55%	16.07%	-3.48%
锦纶丝 POY	15.16%	24.75%	21.40%	-3.35%

资料来源: wind、世纪证券研究所

Figure 3 国内锦纶长丝与切片、原料价格走势



资料来源: 百川资讯、世纪证券研究所

强化优势，期待行业景气回升

公司继续加大对新产品、新技术的研发力度，成果显著：2011 年度，公司共计开发 42 个规格不同的新品种，绝大多数得到了客户的认同与肯定，其中部分新品达到替代进口同类产品的质量标准，并已批量生产；公司于 2011 年 9 月主持制订了《有光异形锦纶 6 牵伸丝》行业标准。

专注于高端差别化锦纶长丝领域，未来产能将进一步提高。其中“年产 2 万吨差别化 DTY 锦纶长丝项目”预计于 2013 年底投产，根据公司预计年新增销售收入 7.99 亿元，税后利润为 7097 万元；二是公司已开始“年产 5 万吨差别化锦纶长丝项目”申报，预计将于 2014 年释放产能。就 2012-2013 年来看，公司业绩增长将依赖于“年产 4 万吨差别化锦纶长丝项目”产能利用率的提高和行业景气度的回升。

盈利预测及投资评级

关键假设条件:

- 1) 已经投产的年产4万吨差别化锦纶长丝项目2012-2013年产能利用率将提升至80-90%;
- 2) 参考公司2010年产品均价,2012-2013年略有提高;

根据我们的预测,2012-2013年公司每股收益分别为0.63元、0.71元,对应4月11日收盘价的市盈率分别为18.85倍、16.64倍,考虑目前下游需求复苏及行业景气度情况有待观察,暂给予公司“中性”评级。

Figure 4 公司盈利预测利润表 单位:百万元

项目	2011	2012E	2013E
一、营业总收入	1,742.36	2,444.22	2,718.98
二、营业总成本	1,586.42	2,193.62	2,435.29
营业成本	1,454.93	2,028.15	2,243.06
营业税金及附加	1.22	1.70	1.90
销售费用	11.86	14.67	16.31
管理费用	81.74	109.99	122.35
财务费用	26.14	39.11	51.66
期间费用合计	119.75	163.76	190.33
资产减值损失	10.53	9.78	10.88
投资净收益	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	155.94	240.82	272.81
营业外净收支	9.70	0.00	0.00
四、利润总额	165.64	240.82	272.81
减:所得税	26.94	39.16	44.37
五、净利润	138.70	201.66	228.45
减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	138.70	201.66	228.45
六、每股收益:	0.47	0.63	0.71

资料来源:wind、世纪证券研究所

风险提示

- 1) 项目投产进度低于预期;
- 2) 宏观经济环境变化;
- 3) 原材料价格波动。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.

