

分析师：宋颖

执业证书编号：S0270511060002

电话：021-60883485

研究助理：谢裕青

电话：021-60883497

邮箱：xieyuq@wlzq.com.cn

发布日期：2012年08月17日

二季度业绩恢复，未来成长空间较大

——华峰超纤(300180)中报点评报告

公司点评报告

增持（首次）

事件：

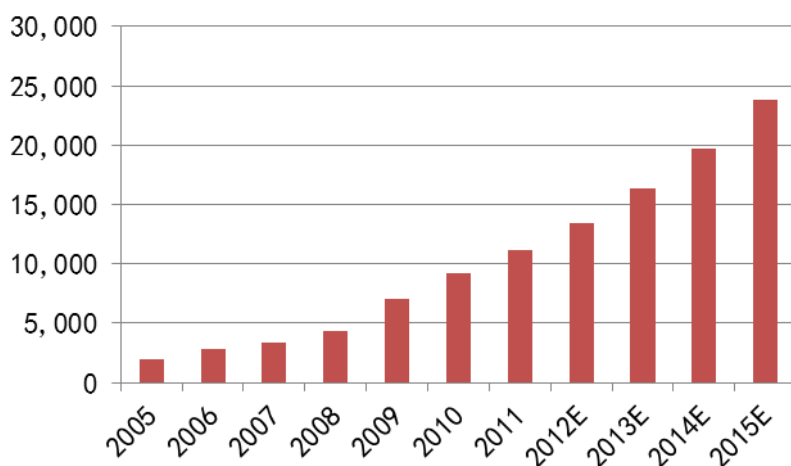
华峰超纤发布2012年中报：华峰超纤发布了2012年中报，报告期内营业收入达2.93亿元，增长21.48%，归属母公司股东的净利润0.39亿元，增长18.05%，上半年EPS0.25元。业绩符合公司前期公布的预告，我们认为公司超细纤维PU革长期来看市场巨大，目前订单较为稳定，经济恢复下游需求转暖将为公司进一步扩张提供空间。

点评：

- **超细纤维PU革市场快速成长：**作为替代天然皮革的材料，人造革经过了几十年的发展，已经有PVC人造革，普通PU革及超细纤维PU革三个不同技术含量的产品。华峰超纤生产超细纤维PU革，该产品相比于传统的二种产品具备众多优势。过去几年中，我国人造合成革总产量增速逐步放缓至10%以下，但是超细纤维PU革在05-09年均复合增长率达到37%，据行业协会预测，2011年至2015年期间复合增长率仍可达到21%。

图1 我国超细纤维PU革需求与预测

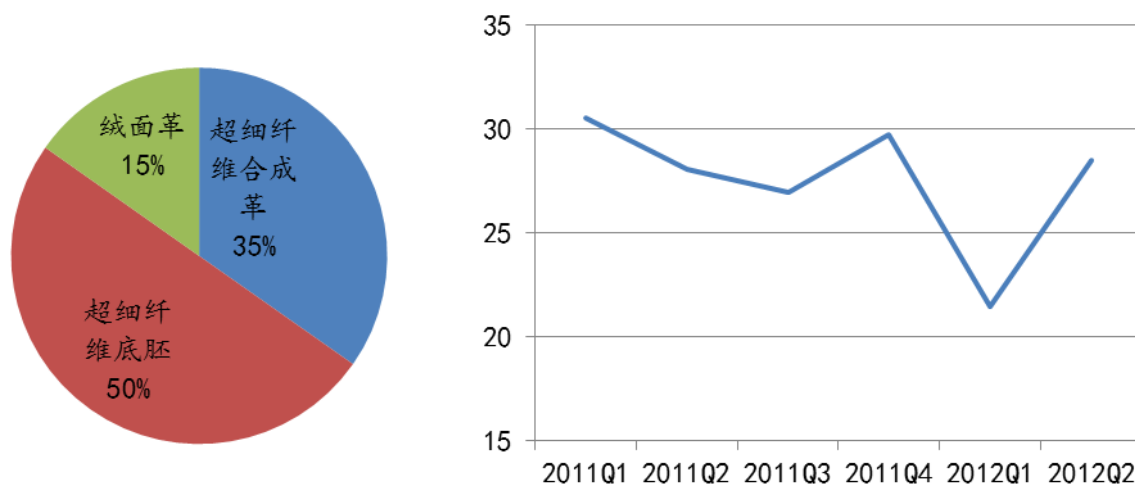
单位：万平方米



资料来源：万联证券研究所，同花顺

- **产品销量与技术优势：**华峰超纤在超细纤维PU革市场中占据龙头地位。目前共有生产能力1560万平方米，居行业首位。此外，公司正在建设年产600万平方米定岛超细纤维聚氨酯合成革项目以及1440万平方米超纤基布项目，建成后将极大提升公司供应保障能力，强化自身在行业中的龙头地位。技术方面，公司是少数在国内生产工序完整，技术储备良好的企业，拥有专利和正在研发的项目数量较多。

图2 2012中期分产品销售额及2011年以来分季度毛利率



资料来源:万联证券研究所, 同花顺

- **需求支撑下半年业绩:** 去年年底以来, 许多以人造革为原料生产皮鞋箱包的企业停产甚至关闭, 对公司今年年初业绩形成了较大负面影响。我们认为经济恢复带来的需求逐步复苏将会令下游逐步好转, 下游厂商对于人造革整体需求量的增加将对行业带来正面影响。同时原材料方面, 我们认为下半年化工行业中游偏上游的产品上涨空间并不大, 大幅波动可能性较小, 因此公司成本增加有限。
- **今明二年期待产能增长:** 公司依托目前产能的销售收入在6亿元左右, 但是目前在建项目有超过2000万平方米的生产能力, 我们预计2013年大部分将达产, 因此明年产能扩张后, 2014年全年如果产品价格不发生太大变化, 销售收入有望大幅增加, 从而令公司的盈利有很大提升, 值得期待。
- **盈利预测与投资建议:** 我们按照今明二年产能投放进度进行估测, 2012, 2013年分别为0.63元, 0.87元, 对应目前股价市盈率分别为17.9, 13.0倍, 公司股价上市以来跌幅较大, 目前市值仅有17.8亿元, 作为快速成长的公司投资价值凸现, 给予“增持”评级。
- **风险因素:** 原材料价格大幅上涨, 新项目建设速度不及预期, 下游需求增速下降

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	4.33	4.71	5.90	8.17
增长比率 (%)	19.8%	8.6%	25.3%	38.5%
净利润 (亿元)	0.81	0.79	1.00	1.37
增长比率 (%)	23.0%	-2.9%	26.6%	37.0%
每股收益 (元)	0.69	0.50	0.63	0.87
市盈率 (倍)	-	22.5	17.9	13.0

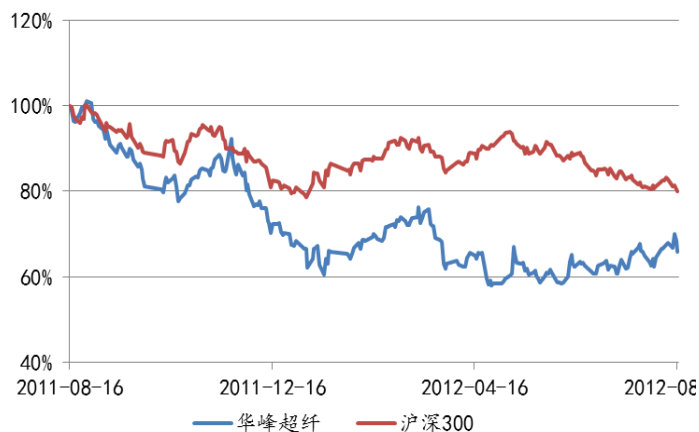
市场数据

收盘价 (元)	11.27
一年内最高/最低 (元)	17.77/9.76
沪深300 指数	2319.67
市净率 (倍)	1.48
流通市值 (亿元)	7.93

基础数据

每股净资产 (元)	7.61
每股经营现金流 (元)	0.21
毛利率 (%)	25.6%
净资产收益率 (%)	3.28%
资产负债率 (%)	6.41%
总股本/流通股 (万股)	15800/7035
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：宋颖

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“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客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层

电话：020-38286833 传真：020-38286831