

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10月30日

## 淡季仍维持增长，四季度旺季可期

### ——华峰超纤(300180) 三季报点评报告

## 公司点评报告

增持（维持）

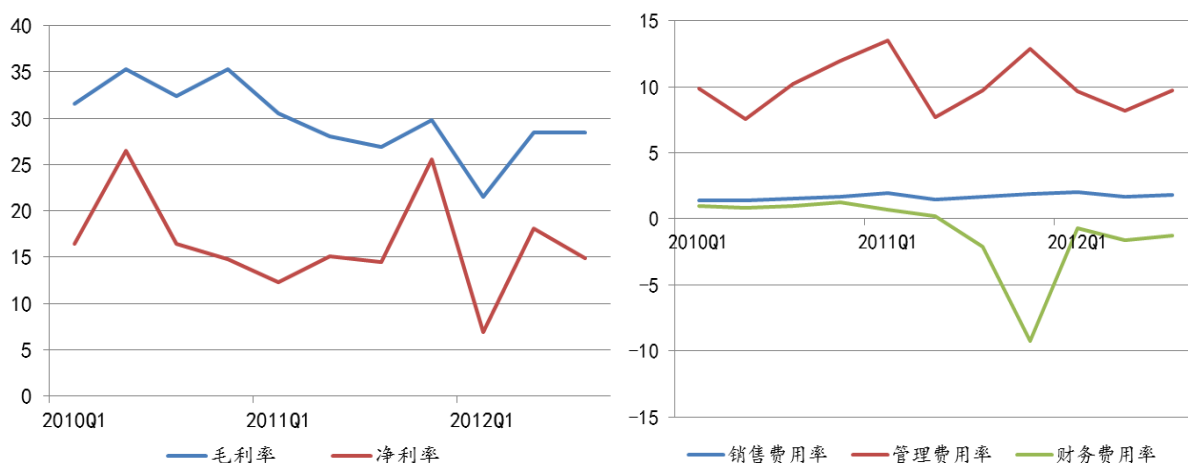
#### 事件：

**华峰超纤发布2012年三季报：**报告期内公司营业收入4.45亿元，同比增长23.8%，归属母公司股东的净利润0.62亿元，同比增长22.8%，前三季度EPS0.39元，其中第三季度EPS实现0.14元。四季度人造革需求逐步进入旺季，经济回暖也有望令中小皮革加工商恢复经营，公司产能逐步扩张为未来二年增长提供空间。我们认为公司具备快速成长的空间和潜力，维持“增持”评级。

#### 点评：

- **三季度淡季同比实现增长：**今年以来随着经济环境不佳的影响，人造革市场整体低迷，超纤PU在销量和价格上都受到较大压力。三季度是超纤PU的淡季，公司通过努力实现了同比去年业务的增长，单季度指标方面，营业收入增长28.6%，归属母公司股东的净利润增长32.1%。我们认为这除了显示公司较强销售能力之外，超纤PU相对其他传统产品的逐步替代也令市场增长。费用方面基本与前妻持平，管理费用略有增加。

图1 2010年以来华峰超纤毛利率/净利率/费用率趋势



资料来源：万联证券研究所，同花顺

- **期待四季度旺季量价增长：**四季度是超纤PU的旺季，公司在季报中表示对今年四季度超纤市场持谨慎乐观态度。我们认为今年旺季还有望受到经济恢复带来的提振，因此同比去年出现增长可期。产品价格提升和需求增长将为公司今年业绩提供一定的保障。

- **新产能保障未来增长：**在三季报中，公司预测部分募投项目将于今年年底建成，明年将会部分贡献业绩。在2013和2014年，华峰超纤将计划投产总共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，完全投产后将大大增加公司营业收入，尽管超纤PU今年毛利趋势下行，但新增产能的投产将令公司盈利能力提升。
- **盈利预测与投资建议：**维持2012，2013年EPS分别为0.63元，0.87元，对应目前股价市盈率分别为16.5，10.6倍。我们认为公司处在快速增长的行业中，占据行业优势地位，近期业绩有望受到产业旺季和经济恢复提振，维持“增持”评级。
- **风险因素：**原材料价格大幅波动，超纤PU竞争激烈利润率下滑

### 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)	-	20.8	16.5	10.6

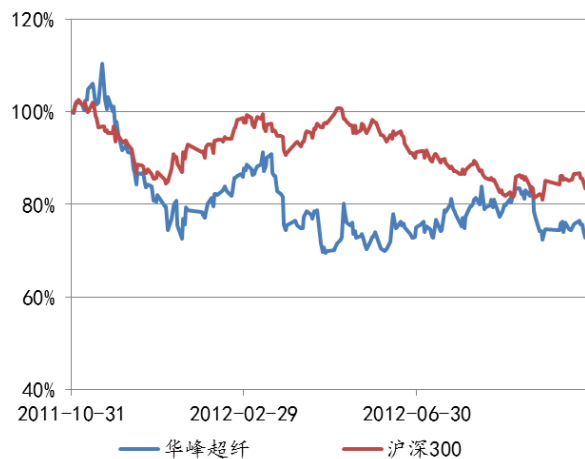
### 市场数据

收盘价 (元)	10.40
一年内最高/最低 (元)	16.08/9.76
沪深300 指数	2235.85
市净率 (倍)	1.34
流通市值 (亿元)	7.32

### 基础数据

每股净资产 (元)	7.75
每股经营现金流 (元)	0.34
毛利率 (%)	26.6%
净资产收益率 (%)	5.08%
资产负债率 (%)	4.16%
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



### 相关研究

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 (2012/08/17)

### 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](http://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