

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: 2013年4月3日

关注后续产能投放带来增长

——华峰超纤(300180)公告点评

公司点评报告

增持 (维持)

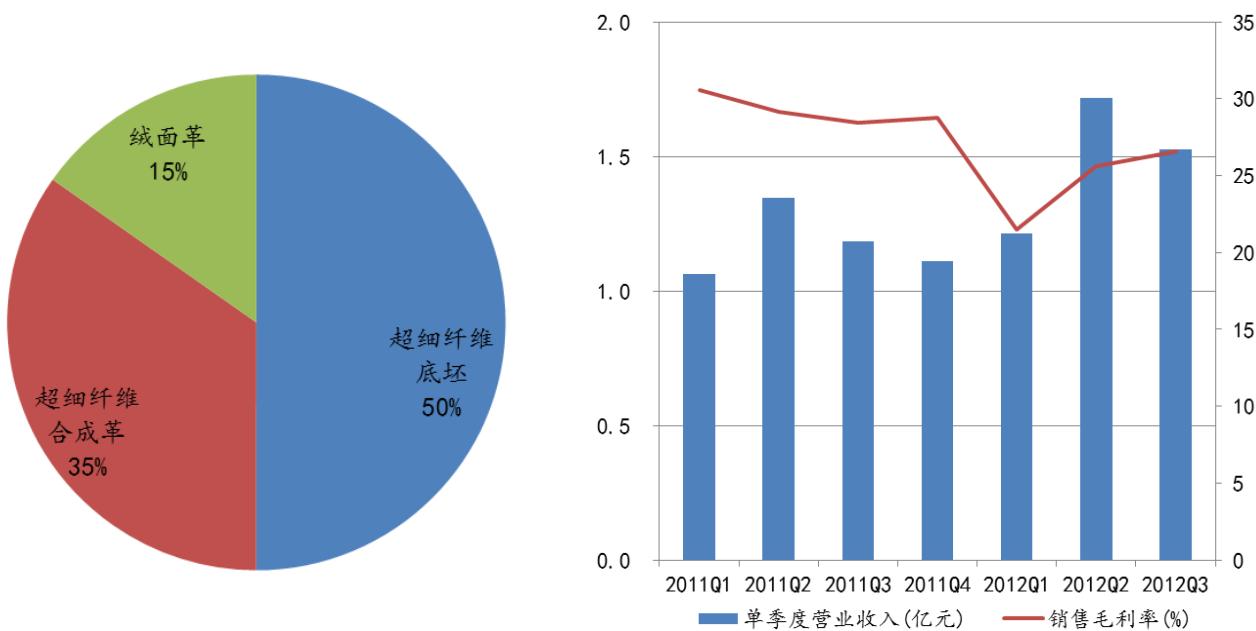
事件:

华峰超纤发布2013年一季度预增公告,比上年同期预增50%-80%,实现净利润1261.83万元-1514.20万元,相当于EPS0.08-0.10元。公司2012年一季度受到下游市场不佳的影响,盈利基数较低,因此今年在新产能尚未利用的情况下已经实现了较高增长,但2012年二季度盈利基数较高,今年整体业绩增速如何还需看后续各个季度表现。维持“增持”评级。

点评:

- 去年一季度利润基数较低:** 华峰超纤2012年一季度一方面由于季节性因素的影响,另一方面下游鞋类需求出现较大下滑,盈利能力处于全年低点。公司在业绩预告中表示今年下游需求有所恢复,同比去年获得了较大增长。终端需求随经济周期的改善和大力度的产能投放是我们关注华峰超纤的主要原因。

图1 华峰超纤销售收入比例及营业收入毛利率趋势



资料来源:万联证券研究所, Wind

- 新项目有待产生效益:** 公司在公告中同时说明新建厂房由于时间进度原因要到二季度才能产生效益。公司在近二年计划陆续投产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，今年随着产能逐步释放，销售收入将逐步提升。由于一季度是传统淡季，公司新产能二季度及此后的产销情况将在更大程度上决定2013年全年业绩。

- **超纤PU产品利润率趋势仍将下行**：由于超纤PU行业较低的进入成本和较容易扩张的特性，竞争激烈程度将逐年增加，我们判断行业毛利率仍将保持下降态势。对于华峰超纤而言，最近大规模投产的超纤基布本身毛利率也较低，因此2013营收增速大于利润增速将是大概率事件。
- **盈利预测与投资建议**：我们根据此前业绩预告和市场情况修正业绩预测，2012, 13, 14年EPS分别为0.54, 0.66, 0.76元，对应目前PE为23.5, 19.2和16.7倍，维持“增持”评级。
- **风险因素**：原材料成本大幅波动，超纤产品价格和毛利率下行超预期

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	0.86	1.04
增长比率 (%)	23.0%	-2.9%	8.9%	22.2%
每股收益 (元)	0.69	0.50	0.54	0.66
市盈率 (倍)	-	25.4	19.2	16.7

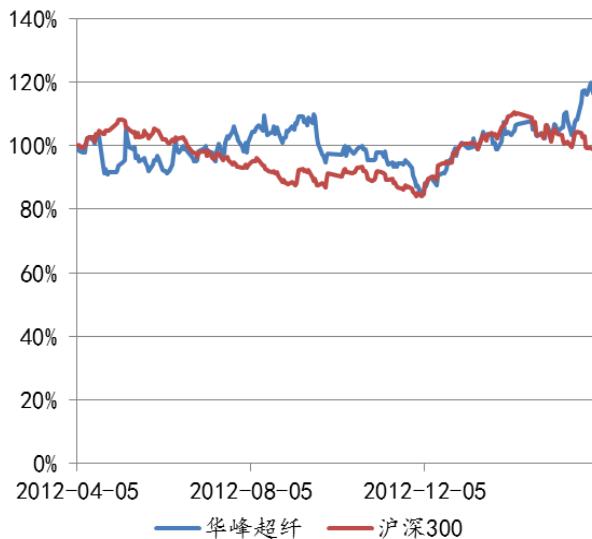
市场数据

收盘价 (元)	12.70
一年内最高/最低 (元)	13.49/9.13
沪深300指数	2486.39
市净率 (倍)	1.64
流通市值 (亿元)	9.28

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)	15800/7304
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。

免责条款

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