



分析师: 齐求实

执业证书编号: S0050511070001

Tel: 010-59355977

Email: qiqs@chinans.com.cn

联系人: 黄景文

Tel: 010-59355819

Email: huangjw@chinans.com.cn

化工

投资评级

本次评级:	增持
跟踪评级:	维持
目标价格:	5.00

市场数据					
市价(元)	3.66				
上市的流通 A 股(亿股)	3.04				
总股本(亿股)	6.40				
52 周股价最高最低(元)	3.39-6.31				
上证指数/深证成指	2174.12/8718.20				

52 周相对市场表现

0.00%

2012 年股息率



相关研究

《年报基本符合预期,13年还看切片投产》 2013-03-28

华鼎锦纶(601113.SH)

行业利润转移,技术最终将会带来效益

投资要点

近日,我们对公司进行了实地调研,得出以下结论:

- 公司的锦纶 6 长丝定位于**高端用户**,客户主要是沿海经济发达一带使用高端纺织机的客户。公司产品的差别化率达到 70%,自身产品的价格在市场明显高于其他产品。
- 公司技术领先,最终将会体现在效益上。公司技术(环保、自动化)业内领先,体现在公司的业绩在化纤行业不景气的时候下降的最少(以 2012年锦纶行业上市公司业绩为例,公司业绩降幅 45.11%,美达股份降幅 71.32%,华润锦华降幅 93.68%,神马股份降幅 125.23%)。我们认为未来行业如果景气好转,公司技术的价值将会体现在效益增量上。
- 行业格局未来利好于公司产品结构。公司目前采取的是后向一体化战略,收购了杭鼎,今年有锦纶切片投放,目前来看,公司没有涉足己内酰胺业务的意愿。我们认为随着国内近几年己内酰胺产能的扩张,我国的对外依存度将会逐步下降,己内酰胺的议价能力将会削弱,其毛利率无疑将会逐步减小,利润将会逐步转移给苯、切片和长丝这三个环节。我们认为公司将会因此受益。
- **今年的业绩增量来自切片,明年来自锦纶。**公司今年较为确定的业绩增量应该来自于杭鼎的切片项目,杭鼎将从 10 月开始逐步投产,年底之前产能完全释放。明年公司的业绩增量将来自于锦纶的新增产能。
- **坚定看好公司未来三年发展,维持"增持"评级。**我们预计公司 2013-2015 年 EPS 为 0.18 元、0.32 元、0.54 元,维持"增持"的投资评级。

公司财务数据及预测					
项目	2012A	2013E	2014E	2015E	
营业收入(百万元)	1771.39	1864.62	2765.09	3387.24	
增长率(%)	1.67	5.22	48.29	22.50	
归属于母公司所有	76.14	170.98	317.91	397.36	
者的净利润(百万元)	70.11	170.30	317.31		
增长率(%)	-45.11	124.57	85.93	24.99	
毛利率(%)	12.27	18.76	21.53	22.01	
净资产收益率(%)	4.44	7.75	12.60	13.61	
EPS(元)	0.12	0.18	0.33	0.41	
P/E(倍)	30.68	20.49	11.02	8.82	
P/B(倍)	1.26	1.29	1.39	1.20	

来源:公司年报、民族证券



附录: 财务预测表

资产负债表 单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	利润表 单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	20158
#12:日刀兀 <u><u></u>森动资产</u>			1799.86		营业收入				3387.24
//4 /// //	1565.68 633.22	1923.94 876.23	289.77	2482.79 633.51		1771.39 1554.04	1864.62 1514.88	2765.09 2169.84	2641.8
现金 立收账款					萱 业成本				
	685.74	766.28	1136.34	1392.02 13.85	营业税金及附加	5.20	0.75	1.11	1.35 67.74
其他应收款 预付账款	6.81 12.65	7.94 15.33	11.32 22.73	27.84	销售费用 管理费用	28.93 91.38	33.56 96.96	49.77 138.25	169.30
PVD INT NA PAGE 1	227.26	258.16	339.70	415.58	财务费用	29.58	33.56	55.30	67.74
					CO A C R MCMC M				
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-5.20	0.00	0.00	0.00
非流动资产 比###1.28	983.26	1031.57	1631.10	1801.03	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定及无形资产	954.35	1003.60	1589.63	1750.22	营业利润	67.44	184.91	350.82	439.17
其他	28.91	27.97	41.48	50.81	利润总额	90.36	203.55	378.47	473.04
资产总计	2548.94	2955.51	3430.96	4283.82	所得税	14.23	32.57	60.55	75.69
流动负债	1047.41	933.34	1059.04	1498.99	净利润	76.14	170.98	317.91	397.36
短期借款	459.89	320.00	320.00	320.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	254.70	288.23	411.47	849.71	归属母公司净利润	76.14	170.98	317.91	397.36
其他	332.82	325.11	327.58	329.28	EBITDA	158.55	283.70	509.44	620.68
非流动负债	107.78	137.29	169.13	184.68	EPS (元)	0.119	0.178	0.331	0.414
长期借款	66.50	100.00	100.00	100.00					
其他	41.28	37.29	69.13	84.68	主要财务比率	2012A	2013E	2014E	2015
负债合计	1155.19	1070.63	1228.17	1683.68	成长能力				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	1.67%	5.26%	48.29%	22.50%
归属母公司股东权益	1713.89	2204.88	2522.79	2920.15	营业利润	-56.75%	174.18%	89.73%	25.19%
负债和股东权益	2869.08	3275.51	3750.96	4603.82	归属母公司净利润 获利能力	-45.11%	124.57%	85.93%	24.99%
现金流量表					毛利率	12.27%	18.76%	21.53%	22.01%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	净利率	4.30%	9.17%	11.50%	11.73%
经营活动现金流	414.97	181.92	135.36	676.51	ROE	4.44%	7.75%	12.60%	13.61%
净利润	76.14	170.98	317.91	397.36	ROIC	4.85%	10.04%	12.25%	14.84%
资产减值损失	-5.20	0.00	0.00	0.00	偿债能力				
折旧摊销	61.52	65.23	103.33	113.76	资产负债率	32.76%	25.40%	26.47%	31.83%
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	净负债比率	-3.82%	-19.00%	7.90%	-4.41%
财务费用	29.58	33.56	55.30	67.74	流动比率	215.28%	313.68%	243.54%	210.59%
投资损失	-0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.84	2.72	1.98	1.75
营运资本变化	257.33	-89.29	-336.68	100.75	营运能力	1.01	2.72	1.50	2.7.
递延税款变化	-4.41	1.43	-4.50	-3.11	总资产周转率	0.69	0.63	0.81	0.79
投资活动现金流	-234.15	-114.97	-698.36	-280.58	应收帐款周转率	2.58	2.43	2.43	2.43
没以有的决金师 资本支出	-234.15	-114.97	-698.36	-280.58	应付帐款周转率	6.05	5.21	5.21	3.04
其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)	0.03	3.21	3.21	3.0-
^{兵 四次页} 筹资活动现金流	-67.22	176.06	-23.47	-52.19	每股收益	0.119	0.178	0.331	0.414
每只有切以並派 短期借款	25.04	-110.37	31.83	15.55	每股经营现金	0.113	0.178	0.331	0.70
新发股份	-14.67	320.00	0.00	-0.00	每股净资产	2.68	2.30	2.63	3.04
		0.00				2.00	2.50	2.03	3.0-
分红	-48.00		0.00	0.00	估值比率	20.50	20.40	11.02	0.00
少数股东融资	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	30.68	20.49	11.02	8.82
财务费用 现金净增加额	-29.58	-33.56	-55.30	-67.74	P/B	1.36	1.59	1.39	1.20
双亚伊垣加帜	113.60	243.01	-586.47	343.74	EV/EBITDA	18.14	12.64	8.35	6.38
经营活动现金流	414.97	181.92	135.36	676.51					
净利润	76.14	170.98	317.91	397.36					
折旧摊销	61.52	65.23	103.33	113.76					
财务费用	29.58	33.56	55.30	67.74					
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00					
营运资金变动	257.33	-89.29	-336.68	100.75					
其他	-9.61	1.43	-4.50	-3.11					
投资活动现金流	-234.15	-114.97	-698.36	-280.58					
没本支出	-234.15	-114.97	-698.36	-280.58					
其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00					
等 资活动现金流	-67.22	176.06	-23.47	-52.19					
寿 央石列攻支派 短期借款	25.04	-110.37	31.83	15.55					
	-14.67		0.00	0.00					
新发股份		320.00							
其他	-77.58	-33.56	-55.30	-67.74					

资料来源:公司报表、民族证券



分析师简介

黄景文,本科毕业于厦门大学化工系,研究生毕业于对外经济贸易大学金融系,2012年加入民族证券研究发展中心,从事化工、纺织行业研究工作,覆盖化纤、染料、纯碱、氯碱、纺织行业。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师,在此申明: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,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点;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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: Z10011000)。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司(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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者,应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读,并提供相关投资建议服务。

本报告中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。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。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或转载,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务,客户可登录本公司网站 www. e5618. com 信息披露栏查询公司静默期安排。