

江南高纤（600257）三季报点评：

产品结构不断优化的细分行业龙头

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2013年10月25日

www.lxzq.com.cn

要点：

1、2013年前三季度净利润增长30.71%

数据显示，2013年前三季度公司实现营业收入11.64亿元，同比增长1.84%；实现营业利润1.85亿元，同比增长37.03%；实现归属于上市公司股东的净利润1.71亿元，同比增长30.71%；实现每股收益0.21元，其中第三季度实现每股收益0.07元。

2、高毛利产品充分贡献收益，综合毛利率提升明显

公司主营业务包括涤纶毛条、复合短纤维以及化工贸易，公司目前拥有涤纶毛条产能3万吨，复合短纤维产能11万吨，公司是国内涤纶毛条龙头企业，国内市场占有率60%左右，拥有一定的定价权，因此历年来公司涤纶毛条毛利率均在30%左右上下浮动；复合短纤维包括毛利率较高的ES纤维和普通复合短纤，由于公司近几年来刚开始涉足复合短纤维业务，因此产品毛利率相对较低，但随着市分行份额的不断扩大，公司复合短纤维毛利率也在逐年提高，受此影响，公司综合毛利率也有明显提高，2013年前三季度公司综合毛利率为17.02%，较去年同期提高2.2个百分点。我们认为，随着市场份额的继续提高，公司高毛利的ES纤维的业绩贡献作用将更加明显。

3、婴儿潮、老龄化或将促使公司ES纤维需求量保持较快增长

ES纤维是由日本智索公司开发的聚烯烃系纤维的一种，是一种新型的热接合性复合纤维，经过热处理后，纤维与纤维互相连接，便可形成不用粘合剂的无纺布，而无纺布被广泛应用于一次性卫生用品，其是一种不需要纺纱织布而形成的织物，只是将纺织短纤维或者长丝进行定向或随机排列，形成纤网结构，然后采用机械、热粘或化学等方法加固而成，是新一代环保材料，具有防潮、透气、柔韧、质轻、不助燃、容易分解、无毒无刺激性、色彩丰富、价格低廉、可循环再用等特点。数据显示，我国老龄人口和新生儿人数均在增加，这就给一次性卫生用品提供了市场增长空间，同时也将拉动其对ES纤维的需求。

4、盈利预测与估值

公司目前有年产 8 万吨 ES 纤维和年产 6000 吨涤纶毛条产能在建,将成为公司未来重要的业绩增长点, 我们看好 ES 纤维在一次性卫生用品行业的应用前景, 预计公司 2013-2015 年公司每股收益分别为 0.34 元、0.49 元和 0.59, 以昨日收盘价计算, 对应的动态市盈率分别为 20 倍、14 倍和 12 倍, 我们仍然给予公司 2013 年 25 倍 PE, 认为公司未来 12 个月合理估值为 8.5 元, 维持公司“增持”评级。

5、风险提示

(1) 在建产能不达预期风险; (2) 原材料价格波动。

图表1 江南高纤盈利预测表

	2011 年	2012 年	2013E	2014E	2015E
营业收入	175,127	152,248	172,753	220,418	259,020
增速	24.2%	-13.1%	13.5%	27.6%	17.5%
营业成本	151,928	127,633	139,858	173,011	199,770
毛利率	13.2%	16.2%	19.0%	21.5%	22.9%
营业费用	841	843	848	1,079	1,270
管理费用	5,182	5,334	4,303	5,552	6,423
财务费用	702	(1,100)	(587)	(661)	1,803
营业利润	17,917	21,892	29,417	42,408	50,618
利润总额	18,217	22,813	29,984	43,050	51,282
归属母公司净利润	16,270	21,720	27,285	39,658	47,313
增速	34.4%	33.5%	25.6%	45.3%	19.3%
EPS	0.20	0.27	0.34	0.49	0.59

数据来源: 联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于基准指数5%以下。

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。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。