

盈利拐点有望显现，建议买入

买入 首次

投资要点：

超纤行业在过去几年竞争下集中度显著提高，龙头企业合作博弈加强。同时超纤替代真皮的过程在环保政策催化下速度加快，公司仿真皮类新产品将显著受益。此外公司新管理层积极进取，形成合力。

报告摘要：

- **超纤行业格局正悄然发生变化：** 经过前2-3年的竞争，目前超纤行业格局已发生显著质变。其一，行业四大家（华峰、同大、双象、禾欣）已占据全国70%以上的产能且均已上市，小企业无规模效应且资金短缺逐步淘汰。其二、13-15年仅有华峰和同大有扩产计划，行业产能增速放缓且向寡头集中，目前华峰和同大的产能占比约达30%和15%。在此背景下超纤龙头企业议价能力增强，盈利能力逐步好转。
- **仿真皮类新产品热销，公司盈利拐点显现：** 国内真皮市场消费量是10亿平米/年并且需求稳定（超纤产量则不到2亿平米），在真皮加工环保压力以及号称“史上最严”的《制革及毛皮加工工业水污染排放标准》的实施下，国内约45%的中型企业（产量在5-20万张标张牛皮）将面临升级改造，而45%的小型企业（产量在5万张标张牛皮以下）将面临淘汰。真皮供给受阻下部分需求转向替代品，公司去年研发推广的仿真皮类产品（如鞋里革等）今年需求饱满，已逐步接近营收的20%并有望持续增加，且盈利能力远高于传统鞋革。
- **新任管理层运筹帷幄，管理效益将逐步释放：** 公司2月份新任总经理段伟东及财务总监蔡开成上任，段总原来是华峰新材料及合成树脂总经理，经验丰富且业绩突出，同时段总也是超纤项目最早的引入者和目前主要股东之一。目前管理层在人才引进、产能瓶颈突破、产品研发及推广上均已发挥了明显的作用，预计未来管理效益将逐步释放。
- **盈利向上好转，建议投资者买入：** 我们看好在行业好转、新产品拉动及管理层治理改善下公司业绩的不断改善，给予“买入”评级。

| 主要经营指标 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入(百万) | 470.61 | 612.27 | 726.55 | 1005.50 | 1206.00 |
| 增长率 (%) | 8.64 | 30.10 | 18.66 | 38.39 | 19.94 |
| 归母净利润(百万) | 78.94 | 86.13 | 90.52 | 140.05 | 169.05 |
| 增长率 (%) | -2.88 | 9.11 | 5.10 | 54.71 | 20.70 |
| 每股收益 | 0.50 | 0.55 | 0.57 | 0.89 | 1.07 |
| 市盈率 | 39.39 | 36.10 | 25 | 16 | 13 |

基础化工研究组

分析师：

王席鑫(S1180513060001)

Email: wangxixin@hysec.com

孙琦祥(S1180513060004)

Email: sunqixiang@hysec.com

研究助理：

袁善宸

Email: yuanshanchen@hysec.com

市场表现



相关研究

《行业周报 * 基础化工行业 20140316 * 环保将推动染料、农药继续上涨》

2014/3/16

《公司动态跟踪报告 * 沙隆达A * 各产品景气向上，技术、环保突出》

2014/3/14

《公司动态跟踪报告 * 沙隆达A * 主业景气向上，合作预期提升估值》

2014/3/12

《行业周报 * 基础化工行业 20140309 * 染料提价或超预期，农药景气向上》

2014/3/9

作者简介:

王席鑫: 基础化工行业分析师。五年化工行业研究经历，两年化工业内工作经历，2013年加盟宏源证券研究所。2011-2013年所在团队获新财富最佳分析师第三名。

孙琦祥: 基础化工行业分析师。三年化工行业研究经历，三年化工实体资讯和贸易工作经历，2013年加盟宏源证券研究所。2011-2013年所在团队获新财富最佳分析师第三名。

袁善宸: 基础化工行业研究员。南开大学理学学士、会计硕士，一年化工行业研究经验。2013年所在团队获新财富最佳分析师第三名。

机构销售团队

| | | | | | |
|----|---------|-----|---------------|-------------|----------------------|
| 公募 | 北京片区 | 李倩 | 010-88083561 | 13631508075 | liqian@hysec.com |
| | | 牟晓凤 | 010-88085111 | 18600910607 | muxiaofeng@hysec.com |
| | | 罗云 | 010-88085760 | 13811638199 | luoyun@hysec.com |
| | | 陈紫超 | 010-88085798 | 13811637082 | chenzichao@hysec.com |
| | 上海片区 | 李冠英 | | 13918666009 | liguanying@hysec.com |
| | | 奚曦 | 021-51782067 | 13621861503 | xixi@hysec.com |
| | | 孙利群 | 010-88085756 | 13910390950 | sunliqun@hysec.com |
| | | 吴蓓 | | 18621102931 | wubei@hysec.com |
| | 广深片区 | 夏苏云 | 0755-33352298 | 13631505872 | xiasuyun@hysec.com |
| | | 赵越 | 0755-33352301 | 18682185141 | zhaoxue@hysec.com |
| | | 孙婉莹 | 0755-33352196 | 13424300435 | sunwanying@hysec.com |
| | | 周迪 | 0755-33352262 | 15013826580 | zhoudi@hysec.com |
| 机构 | 上海保险/私募 | 李岚 | 021-51782236 | 13917179275 | lilan@hysec.com |
| | 北京保险/私募 | 王燕妮 | 010-88085993 | 13911562271 | wangyanni@hysec.com |
| | | 张瑶 | 010-88013560 | 13581537296 | zhangyao@hysec.com |

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

| 类别 | 评级 | 定义 |
|--------|----|-------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上 |
| | 增持 | 未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20% |
| | 中性 | 未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5% |
| | 减持 | 未来6个月内跑输沪深300指数5%以上 |
| 行业投资评级 | 增持 | 未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上 |
| | 中性 | 未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5% |
| | 减持 | 未来6个月内跑输沪深300指数5%以上 |

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。