

**华峰超纤 (300180): 拟新建 7500 万米超纤材料, 有望继续扩大市场占有率**
**推荐 (维持)**

## 化工行业

**当前股价: 15.98 元**
**报告日期: 2014 年 6 月 4 日**

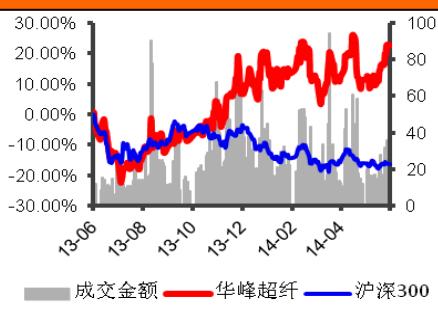
### 主要财务指标 (单位: 百万元)

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	727	1,092	1,404	1,560
(+/-)	18.67%	50.30%	28.57%	11.11%
营业利润	97	167	216	239
(+/-)	0.06%	71.58%	28.99%	10.75%
归属于母公司所有者净利润	90	144	185	205
(+/-)	4.31%	60.13%	28.65%	10.65%
每股收益(元)	0.57	0.91	1.17	1.30
市盈率(倍)	28	18	14	12

### 公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	1.58/1.15
流通市值 (亿元)	18.34
每股净资产 (元)	8.51
资产负债率 (%)	6.46

### 股价表现 (最近一年)


**华鑫证券 研究发展部**
**研究员: 徐呈健**
**执业证书编号 S1050511030001**
**021-51793716 xucj@cfsc.com.cn**
**联系人: 王雅卓**
**021-51793727 wangyz@cfsc.com.cn**

### 事件:

公司董事会决定新建年产7500万米产业用非织造布超纤材料项目, 由新设的子公司江苏华峰超纤材料有限公司实施。

### 点评:

- 拟新建 7500 万米超纤材料, 有望继续扩大市场占有率。**  
 董事会近日决定在在江苏吕四海洋经济开发区内建设超纤生产基地, 用于年产 7500 万米产业用非织造布超纤材料项目。该项目计划总投资约 41.8 亿元, 初步计划从 14 年 6 月启动, 15 年末完成一期验收和投产, 16 年末完成二期验收和投产。该项目投产后将有利于降低生产和运营成本, 贴近江浙等地区市场。由于新增项目预增产能规模超出预期, 且目前行业需求呈逐渐回暖趋势, 我们预计项目投产后将对公司盈利形成较大驱动作用, 此外公司作为国内超纤规模最大企业未来的市占率有望进一步提高。
- 超纤市场回暖, 公司订单情况向好。**14 年以来由于超纤在新兴领域增长较好, 整体复苏回暖。公司目前订单较为充足, 产能利用率表现较好。此次新增项目将有利于缓解公司用地紧张问题, 进一步满足公司产品结构的优化以及在新兴领域的市场推广和放量。
- 天然皮革环保力度加强, 超纤革接受度有望获得提高。**  
 长期来看, 天然皮革由于将受到环保要求趋严影响, 加之资源有限将难以满足自身消费市场的需求增长, 中小真皮加工企业可能面临进一步严格的整治措施。我们预计在此背景下超纤革产品未来接受度将不断得到提高, 超纤革产品对真皮市场替代性有望增强。
- 维持“推荐”投资评级。**公司 14 年末产能将达到 3600 万平米/年, 由于新增项目预增产能规模超出预期, 且目前行业需求呈逐渐回暖趋势, 我们预计项目投产后将对公司盈利形成较大驱动作用。我们预测公司 2014-2016 年 EPS 为 0.91, 1.17 和 1.30 元, 对应动态 PE 分别为 18、14 和 12 倍, 我们维持公司“推荐”投资评级。
- 风险提示:** 1. 行业政策风险; 2. 行业景气度下降风险; 3. 原材价格剧烈波动风险。



图表 1 公司盈利预测表

单位: 万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	61,227	72,655	109,200	140,400	156,000
增长率(%)	30.10%	18.67%	50.30%	28.57%	11.11%
减: 营业成本	44,798	53,831	79,894	102,721	114,134
综合毛利率(%)	26.83%	25.91%	26.84%	26.84%	26.84%
减: 营业税金及附加	10	86	131	168	187
销售费用	1,118	1,502	1,747	1,966	2,184
管理费用	5,967	7,656	10,374	12,917	14,040
财务费用	-749	-525	-218	351	780
期间费用率	10.35%	11.88%	10.90%	10.85%	10.90%
资产减值损失	339	356	546	702	780
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	9,742	9,748	16,726	21,575	23,894
增长率(%)	14.04%	0.06%	71.58%	28.99%	10.75%
加: 营业外收入	236	649	200	200	200
减: 营业外支出	46	12	0	0	0
利润总额	9,932	10,385	16,926	21,775	24,094
增长率(%)	7.60%	4.57%	62.98%	28.65%	10.65%
减: 所得税	1,318	1,401	2,539	3,266	3,614
实际所得税率(%)	13.27%	13.49%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	8,614	8,985	14,387	18,509	20,480
净利润率	14.07%	12.37%	13.18%	13.18%	13.13%
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者净利润	8,614	8,985	14,387	18,509	20,480
增长率(%)	9.11%	4.31%	60.13%	28.65%	10.65%
基本每股收益(元/股)	0.55	0.57	0.91	1.17	1.30

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



## 研究员简介

徐呈健：英国城市大学卡斯商学院，投资管理硕士。2009年3月加盟华鑫证券研发部。

王雅卓：复旦大学高分子科学系博士。2012年7月加盟华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%---(-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>