

推荐 (首次)
风险评级：一般风险
2015年3月27日

华峰超纤 (300180) 2014年年报点评

新品和出口推动公司业绩增长，未来成长性仍看好

投资要点：

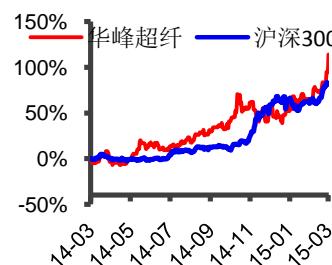
李隆海
SAC 执业证书编号：
S0340510120006
电话：0769-22119462
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据

2015年3月26日

收盘价(元)	32.25
总市值(亿元)	50.96
总股本(亿股)	158.00
流通股本(亿股)	119.66
ROE (TTM)	8.14%
12月最高价(元)	32.25
12月最低价(元)	13.90

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **净利润同比增长31%，预计今年一季度净利润同比增长50-80%。**2014年，公司实现营业收入9.70亿元人民币，同比增长33.55%；实现归属于上市公司股东的净利润1.15亿元人民币，同比增长30.98%；归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为1.11亿元，同比增长34.81%；实现EPS为0.73元。公司拟每10股转15股派0.8元。公司预告2015年第一季度归属上市公司股东的净利润同比大幅增长50-80%。
- **销售结构不断优化，新品和出口占比明显提升。**随着传统应用领域运动鞋革竞争逐渐白热化，公司大幅消减运动鞋革的产销量，公司开发的新产品仿真皮等因其优异的性能与更高的性价比迅速打开市场，而可染基布、汽车内饰革、鞋里革等新产品也开始逐步放量。2014年绒面革收入2.35亿元，同比大幅增长136.96%。公司外贸业务发展情况良好，产品外销量有所提升。2014年公司出口收入2.21亿元，同比增长37.7%，占公司主营业务收入24.1%，出口业务利润占公司主营业务利润的40.7%。
- **新建产能将在年底建设投产，公司市场占有率将会明显提升。**总投资41.81亿元新建年产7500万米产业用非织造布超纤材料项目，项目初步计划2015年12月完成一期(5000万米)验收和正式投产。据公司可研报告测算，项目完全建成后将年增销售收入37.14亿元，年增利润7.9亿元，较目前水平大幅提升。目前行业内尚没有新建或扩建产能计划，公司该项目投产后，在国内的市场份额将会大幅提升。
- **受益油价下跌。**超纤革的主要原材料为尼龙6、聚乙烯、多元醇和纯MDI，尼龙和聚乙烯合计占成本37%左右。尼龙6和聚乙烯与原油价格关联性较大，随着原油价格大幅下跌，并且在底部维持，尼龙6和聚乙烯价格也环比大幅下降。随着价差的扩大，公司超纤革毛利率有望提升。
- **受益环保政策趋严。**目前国内合成革市场中，PU合成革占70%，PVC合成革占25%，超纤PU合成革份额仅为3%左右。由于PVC合成革中生产过程及产品大量添加增塑剂、稳定剂，欧美等发达国家由于环保等原因已经彻底淘汰。除普通合成革外，真皮市场也将逐渐被超纤PU合成革替代，真皮市场规模约为整个合成革市场的20%。近年来因为环保问题，天然皮革大量落后产能被强制关停。而在合成革中，超纤PU合成革是和真皮性能最为接近的品种，并且价格仅为真皮的1/4-1/5。
- **首次给予公司“推荐”投资评级。**未来随着国内消费升级、环保趋严、应用领域拓展、真皮部分市场退出，超纤PU合成革产品替代空间巨大。我们预计公司2015、2016年EPS分别为1.03元、1.32元，目前的股价对应的市盈率分别为31倍、24倍。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业总收入	727	970	1230	1,601
营业总成本	629	845	1048	1,364
营业成本	538	707	876	1140
营业税金及附加	1	1	1	1
销售费用	15	26	30	38
管理费用	77	110	137	178
财务费用	-5	-3	0	2
其他经营收益	0	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	97	126	183	237
加 营业外收入	6	6	6	6
减 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	104	131	189	243
减 所得税	14	16	26	34
净利润	90	115	162	209
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	90	115	162	209
基本每股收益(元)	0.57	0.73	1.03	1.32

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn