S 仪化（600871）：三季报点评

2010 年 11 月 05 日

公司研究

基础化工

评级：买入

当前股价：9.9 元

目标价位：N/A 元

基础资料

总股本（百万股）	4000
总市值（亿元）	396
流通 A 股数(百万股)	200
流通市值（亿元）	19.8

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街九号院一号楼六层信达证券研发中心

化工研究小组：

郭荆璞

SAC 执业证书 S1500210020003

010-63081257

guojingpu@cindasc.com

麦土荣

010-63081084

maiturong@cindasc.com

赵雅君

010-63081095

zhaoyajun@cindasc.com

印培

010-63081087

yinpei@cindasc.com

请务必阅读最后一页重要的免责声明

■ **前三季度业绩基本符合预期：**

S 仪化 1~9 月实现营业收入 116 亿元，同比增长 20.0%，实现净利润 7.77 亿元,同比增加 107%，实现每股收益 0.194 元。7~9 月公司实现营业收入 39.7 亿元，同比增长 13.4%。实现净利润 3.5 亿元，同比增加 412%，每股收益为 0.087 元。

前三季度公司销售聚酯产品 128.9 万吨，其中 7~9 月销售 45.5 万吨。公司前三季度销售费用比去年同期有所提升，报告期内销售费用 1.6 亿元，比去年同期销售费用 1.3 亿元增长 25.3%。

■ **棉价替代效应，行业 6 年低迷洗牌充分，推动涤纶短纤景气**

棉花价格节节上涨，目前已突破 30,000 元/吨，全球棉花库存减少，供应偏紧。不可否认，近期棉花价格的突破有炒作的成分，预计今年年底棉花价格会回调。但明年下半年新棉上市之前，棉花的价格能够维持在 20,000-25,000 元/吨之间。

棉花、粘胶短纤和涤纶短纤在棉纺中存在替代关系，其比例经验上大约为 50:35:15，棉花使用量降低对涤纶需求的弹性大。在棉花价格攀升的过程中，涤纶短纤的价格也走高。

涤纶短纤经历了 5~6 年的低迷，产能洗牌已经相当充分，全行业出现 1~2 年的爆发式盈利释放是合理的，但是我们仍然看好产业链上游的 PTA 与 PX 的议价能力，因而推荐产业链最完整的(PTA-聚酯-涤纶短纤)企业仪征化纤。

■ **高性能纤维等新建项目顺利推进**

芳纶项目进展顺利，已经达到 72 小时连续运行，这表明仪征化纤在短短两年时间内奋起直追，逐渐赶上了国内最优秀的烟台氨纶、中平能化集团，开始建立在芳纶领域的领先优势。以芳纶、高强高模聚乙烯为代表的高性能纤维将大大拓展仪征化纤的产业链厚度及盈利能力。PBT 树脂、BDO 等项目也在顺利推进。

■ **盈利预测与估值评级**

2010~2012 年的盈利预测为：0.28/1.20/1.46 元/股，对应目前股价动态市盈率 36/8.3/6.8 倍。聚酯产品业务按照顶峰盈利 50 亿元给予 7 倍估值,高性能纤维按照达产盈利 6 亿元给予 25~30 倍估值，合理估值范围 500~530 亿元，即 12.5~13.3 元/股。

给予 S 仪化“买入”评级。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%～20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%～5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%～10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。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。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址： 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编： 100031
传真： 0086 10 63081102