

定增差别化项目 探索转型新兴行业

——华鼎股份（601113）调研快报

2014年11月13日

推荐/首次

华鼎股份

调研快报

事件：

近期我们调研了华鼎股份，与公司就锦纶产品经营情况、定增差别化产品前景以及公司未来发展方向等进行了交流。

主要观点：

1、三季度原材价格止跌，公司毛利率得到一定恢复。

公司目前主产品为锦纶长丝（包括部分差别化产品），是国内排名靠前的锦纶生产商。公司2011年上市初整体毛利率在16.5%，2012、2013年下滑至12-13%左右，2014年H1下滑至公司历史低点8%，Q1-Q3的毛利率有所提升至9.8%。由于近年来公司毛利率逐渐压缩，所以公司产品价格及盈利能力跟原材料价格的相关性增大。公司产品价格基本跟随原材料同向波动，由于近年化纤整体并不景气，下游需求低迷，所以原材料价格下跌时公司盈利空间缩窄，导致今年上半年出现亏损，三季度原料价格基本止跌，公司盈利有所恢复，毛利率有所提升，公司预计全年能够实现盈利或微利状态。但我们认为，未来原材料下跌是大概率事件，一方面，我们判断未来一年原油价格将在低位运行，另一方面，公司主要原材料己内酰胺国内产能近年增加较快，进口减少，供给增加，价格下行也将是常态。

2、公司定增投向锦纶差别化产品，提升整体盈利能力。

公司定增投向15万吨的差别化锦纶产品，是公司全资子公司义乌市五洲新材45万吨差别化产品的一期项目。此次投资地点跟义乌市招商引资有关，公司在义乌经济开发区征地1,263亩，一期15万吨项目仅用地430亩。公司二期及三期项目将根据市场情况决定何时及是否继续建设。公司15万吨差别化产品包括锦纶弹力丝（DTY）5万吨、全拉伸丝（FTY）8万吨、空气变形丝（ATY）2万吨。公司此项目目的在于提升产品档次、优化生产工艺、丰富产品种类，而非简单的扩大再生产。

公司定向增发，募集资金10个亿，发行对象为工银瑞信投资（认购80%）、孔鑫明（10%）和丁航飞（10%）。其中，工银瑞信

1 郝力芳

010-66554036

haolf@dxzq.net.cn

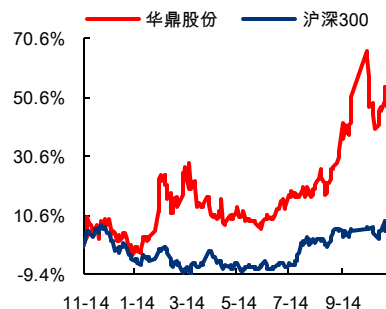
执业证书编号：

S1480512070001

交易数据

52周股价区间（元）	5.53-4.02
总市值（亿元）	35.39
流通市值（亿元）	35.39
总股本/流通A股（万股）	64000/64000
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.1

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

近年来，集团着力探索转型升级之路，架构了工业、金融、旅产、大健康四大产业板块集团，产业布局全国。旗下工业集团总部设在义乌、旅业集团总部设在北京、金融集团和健康集团总部设在上海。大健康产业板块，已与美国、日本、德国最强的医疗机构建立了全面合作战略伙伴关系，该产业将建立完整的自诊、问诊、导诊以及国际转诊服务中心；设立专科连锁医院；创立三鼎医学中心；医药和医疗器械制造销售；向国内外输出先进的医药管理队伍与模式，打造多方位国际化的大健康产业集团。旅游产业板块拥有“三鼎万豪”“三鼎开元名都”等多家五星级实体酒店和国内著名的酒店管理公司，将创立中国式酒店管理品牌和模式。其中，被国家定为重点旅游项目的“未来城”，规划用地 9178 亩，总投资 278 亿元，力争打造成华东乃至中国第一、全球知名的 5A 级景区和旅游胜地。同时，还将建成全球第一个“三天使”儿童大型乐园。

结论：

公司定增差异化项目提升盈利能力，锦纶将逐步成为国内龙头企业。公司加大发展主营业务的同时，也将积极探索转型新兴产业，大股东良好的背景有望助力公司转型。我们预计公司 2014-2016EPS 分别为 0.04、0.10、0.12 元，对应 PE 分别为 135、54、45 倍，首次给予公司“推荐”投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	1566	1642	1847	2246	2732	营业收入	1771	1696	1900	2300	2780
货币资金	633	875	950	1150	1390	营业成本	1554	1474	1691	2001	2419
应收账款	167	195	213	258	312	营业税金及附加	5	8	9	10	13
其他应收款	13	11	13	15	19	营业费用	29	31	34	41	50
预付款项	7	28	52	80	114	管理费用	91	102	114	138	167
存货	227	223	255	302	364	财务费用	30	-3	44	48	54
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-5.20	1.59	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	983	1435	1592	1553	1605	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00
固定资产	740.35	739.35	694.98	637.62	574.67	营业利润	67	84	28	81	98
无形资产	51	50	50	50	50	营业外收入	24.15	15.39	2.00	0.00	0.00
其他非流动资产	16	181	181	0	0	营业外支出	1.22	1.44	1.20	0.00	0.00
资产总计	2549	3078	3439	3800	4337	利润总额	90	98	29	81	98
流动负债合计	727	1166	1309	1428	1801	所得税	14	18	5	15	18
短期借款	320	699	832	870	1114	净利润	76	80	23	66	80
应付账款	247	395	445	526	636	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	8	8	8	8	8	归属母公司净利润	76	80	23	66	80
一年内到期的非	140	73	40	40	40	EBITDA	157	141	122	192	220
非流动负债合计	108	150	158	181	208	BPS (元)	0.12	0.12	0.04	0.10	0.12
长期借款	67	109	109	109	109	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	835	1316	1467	1608	2009	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	1.7%	-4.3%	12.02%	21.05%	20.87%
实收资本(或股	640	640	640	640	640	营业利润增长	-56.8%	24.4%	-66.62%	190.20%	20.37%
资本公积	716	716	716	716	716	归属于母公司净利润	-45.1%	4.5%	-70.55%	182.14%	20.37%
未分配利润	318	358	361	369	380	获利能力					
归属母公司股东	1714	1761	1767	1781	1799	毛利率(%)	0%	0%	0%	0%	0%
负债和所有者权	2549	3078	3234	3389	3807	净利率(%)	4%	5%	1%	3%	3%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	3%	3%	1%	2%	2%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	4%	5%	1%	4%	4%
经营活动现金流	534	208	12	37	65	偿债能力					
净利润	76	80	23	66	80	资产负债率(%)	33%	43%	45%	47%	53%
折旧摊销	59.89	59.95	0.00	62.32	67.91	流动比率	2.15	1.41	1.41	1.57	1.52
财务费用	30	-3	44	48	54	速动比率	1.84	1.22	1.22	1.36	1.31
应付帐款的变化	0	0	50	82	110	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.70	0.60	0.60	0.69	0.77
投资活动现金流	-180	-297	20	201	20	应收账款周转率	9	9	9	10	10
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.97	5.29	4.53	4.74	4.78
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	20	20	20	每股收益(最新摊薄)	0.12	0.12	0.04	0.10	0.12
筹资活动现金流	-242	85	42	-38	155	每股净现金流(最新	0.18	-0.01	0.12	0.31	0.38
短期借款	320	699	832	870	1114	每股净资产(最新摊	2.68	2.75	2.76	2.78	2.81
长期借款	67	109	109	109	109	估值比率					
普通股增加	320	0	0	0	0	P/E	45.25	45.25	148.36	52.58	43.68
资本公积增加	-300	0	0	0	0	P/B	2.03	1.97	1.97	1.95	1.93
现金净增加额	112	-5	75	200	240	EV/EBITDA	21.47	24.77	28.79	17.44	15.21

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郝力芳

2007 年获得硕士学位，2010 年在中邮证券从事化工行业研究，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事化工行业（精细化工/化肥/农药等）研究。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。