

14 年业绩符合预期，看好公司发展



核心观点

- 公司公告 2014 年业绩预测，预计全年实现归属于母公司净利润 1.08-1.35 亿元，同比上升 20-50%，基本符合我们的预期。利润的提升主要得益于产能开工率的提升和新产品占比提升带来的毛利率提升，符合我们之前的推荐逻辑，具体可以看我们前期的深度报告《量价齐升，2014 值得期待》。
- 公司由于公司《高新技术企业证书》于 2014 年到期，前三季度所得税暂按 25% 税率预缴，如公司通过高新技术企业复审，则 2014 年全年度将继续享受 15% 的所得税优惠税率，多预缴的所得税税款将申请退回。根据目前高新技术企业的审批进展，董事会认为公司通过 2014 年高新技术企业复审应是大概率事件，投资者无需过分担心。
- 展望 2015 年，我们仍然看好公司业绩高成长。理由主要包括：
 1. 油价下跌带来公司原材料成本下降：2014 年下半年油价出现断崖式下跌，累计跌幅超过 50%，公司的主要原材料锦纶切片，LDPE，DMF，甲苯分别下降了 24.7%，27.4%，27.1%，39.8%，单吨成本有望下降 5%，对应的产品价格并未出现明显下滑，公司毛利率有望继续提升。
 2. 去年下半年投产 720 万平米的基布产能开工率上升。

财务预测与投资建议

- 综上所述，我们预计公司 2014-2016 年每股收益分别为 0.82，1.12，1.26 元，根据可比公司估值给予 2014 年 29 倍，维持目标价 23.8 元，维持公司买入评级。

风险提示

- 公司高新技术企业审批进度不达预期

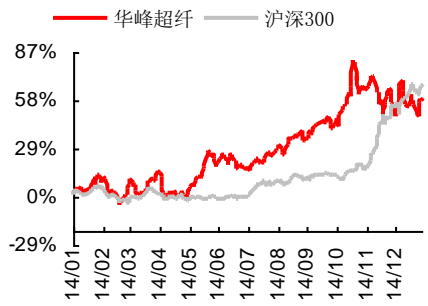
公司主要财务信息					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	612	727	898	1,209	1,317
同比增长	30.1%	18.7%	23.6%	34.6%	8.9%
营业利润 (百万元)	97	97	146	201	227
同比增长	14.0%	0.1%	49.9%	37.5%	13.1%
归属母公司净利润 (百万元)	86	90	130	176	199
同比增长	9.1%	4.3%	44.3%	35.9%	12.7%
每股收益 (元)	0.55	0.57	0.82	1.12	1.26
毛利率	26.8%	25.9%	28.6%	29.4%	30.0%
净利率	14.1%	12.4%	14.4%	14.6%	15.1%
净资产收益率	7.1%	7.0%	9.4%	11.6%	11.9%
市盈率 (倍)	38.1	36.6	25.3	18.6	16.5
市净率 (倍)	2.6	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2015 年 01 月 19 日)	22.54 元
目标价格	23.80 元
52 周最高价/最低价	25.73/13.49 元
总股本/流通 A 股 (万股)	15,800/11,531
A 股市值 (百万元)	3,561
国家/地区	中国
行业	石油化工
报告发布日期	2015 年 01 月 20 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	5.9	6.3	13.0	50.9
相对表现 (%)	10.4	7.1	-24.4	-3.1
沪深 300 (%)	-4.5	-0.8	37.4	54.0



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 赵辰
021-63325888*5101
zhaochen1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860511120005

联系人 骆志远
021-63325888*6107
luozhiyuan@orientsec.com.cn

相关报告
业绩短期调整不影响长期增长趋势，维持 2014-10-22
看好
新产品开始放量，毛利率持续提升 2014-08-15
行业龙头，受益真皮产能退出 2014-06-25

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	357	277	342	460	501	营业收入	612	727	898	1,209	1,317
应收账款	49	59	73	98	107	营业成本	448	538	641	853	922
预付账款	13	7	9	12	13	营业税金及附加	0	1	1	1	2
存货	108	170	203	270	291	营业费用	11	15	19	25	27
其他	106	140	172	231	251	管理费用	60	77	95	127	139
流动资产合计	632	653	799	1,071	1,164	财务费用	(7)	(5)	(4)	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	3	4	0	0	0
固定资产	631	627	706	686	680	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	11	0	35	52	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	55	64	63	62	60	其他	0	(0)	0	0	0
其他	18	34	1	1	0	营业利润	97	97	146	201	227
非流动资产合计	703	737	770	783	792	营业外收入	2	6	6	6	6
资产总计	1,335	1,389	1,568	1,855	1,956	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	76	194	122	利润总额	99	104	153	207	234
应付账款	71	33	39	52	56	所得税	13	14	23	31	35
其他	15	15	17	19	20	净利润	86	90	130	176	199
流动负债合计	87	48	132	265	199	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	86	90	130	176	199
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.55	0.57	0.82	1.12	1.26
其他	0	19	0	0	0						
非流动负债合计	0	19	0	0	0	主要财务比率					
负债合计	87	67	132	265	199		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
股本	158	158	158	158	158	营业收入	30.1%	18.7%	23.6%	34.6%	8.9%
资本公积	777	777	777	777	777	营业利润	14.0%	0.1%	49.9%	37.5%	13.1%
留存收益	313	387	501	654	822	归属于母公司净利润	9.1%	4.3%	44.3%	35.9%	12.7%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,248	1,322	1,436	1,590	1,757	毛利率	26.8%	25.9%	28.6%	29.4%	30.0%
负债和股东权益	1,335	1,389	1,568	1,855	1,956	净利率	14.1%	12.4%	14.4%	14.6%	15.1%
						ROE	7.1%	7.0%	9.4%	11.6%	11.9%
						ROIC	6.4%	6.2%	8.5%	10.4%	10.6%
						偿债能力					
						资产负债率	6.5%	4.8%	8.4%	14.3%	10.2%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	7.30	13.54	6.04	4.04	5.85
						速动比率	6.04	9.98	4.50	3.02	4.38
						营运能力					
						应收账款周转率	15.8	13.5	13.6	14.2	12.9
						存货周转率	3.9	3.8	3.4	3.6	3.3
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	0.55	0.57	0.82	1.12	1.26
						每股经营现金流	0.81	0.37	0.75	0.60	1.34
						每股净资产	7.90	8.37	9.09	10.06	11.12
						估值比率					
						市盈率	38.1	36.6	25.3	18.6	16.5
						市净率	2.6	2.5	2.3	2.1	1.9
						EV/EBITDA	24.9	19.8	16.1	12.1	10.8
						EV/EBIT	34.7	33.8	21.9	15.5	13.7

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn