

## 丰收喜悦之后的烦恼——2007 年化纤行业年报综述

### 化纤行业

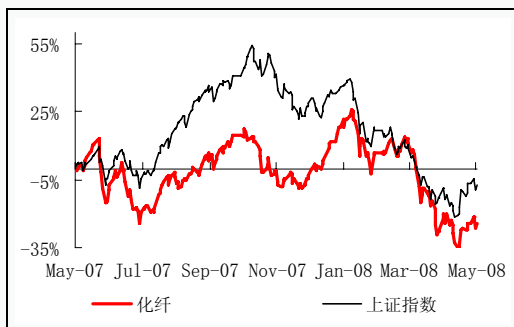
中性（维持）

报告日期：2008 年 5 月 12 日

#### 行业指数与相关市场指数比较

	收盘	月涨幅 (%)
天相行业指数	2110.8	-4.5%
天相流通指数	3941.6	0.4%
上证指数	3656.8	1.2%

#### 行业指数最近一年走势图



#### 相关报告：

《行业回暖，机会与风险并存——08 年化纤行业投资策略报告》，2007 年 12 月 12 日

《首个丝绸化纤指数发布》，2007 年 11 月 26 日

天相能源与基础设施组

联系人——丁思德 张勋

010-66045431 [dingsd@txsec.com](mailto:dingsd@txsec.com)

服务热线 010-66045555

服务邮箱 [service@txsec.com](mailto:service@txsec.com)

- 07年1-11月化纤行业实现营业收入3612亿元，同比增长28.42%，实现利润总额139亿元，同比增长117.95%。利润增长大于收入增长的主要原因是子行业毛利率有不同程度的提高，行业总体毛利率为8.57%，同比提高2个百分点，其中粘胶、氨纶行业毛利率提高最为明显，分别为17.24%和16.37%，同比提高3.34个百分点和3.16个百分点。
- 上市公司业绩增长明显。2007年，天相化纤板块26家上市公司合计实现营业收入573.07亿元（剔除ST和亏损公司），同比增长26.08%；实现利润总额38.70亿元，同比增长176.83%；实现净利润30.57亿元，同比增长183.13%。
- 粘胶、氨纶行业表现抢眼。粘胶短纤07年全年均价为19516万元/吨，同比上涨43.70%，同期原材料棉浆粕价格涨幅为37.06%；氨纶40D07年均价为79136万元/吨，同比上涨57.27%，同期原材料MDI价格涨幅为13.22%，PTMEG价格涨幅为13.67%。产品价格上涨幅度大于原材料价格上涨，导致行业毛利率提升，行业利润增长速度高于收入增长速度。
- 行业进入周期性调整期，08年一季度业绩增速放缓。化纤行业是典型的周期性行业，经历06、07年的景气行情，行业进入了周期性调整期，在需求疲软等因素的作用下，主要表现为固定资产投资放缓、产品价格下降等。行业未来的发展主流是产品的差别化，在现有技术基础上不断开发产品的性能，使产品应用领域得以拓宽，加大中高端产品的研发力度，只有这样才能在市场竞争中不被淘汰。
- 风险提示。（1）经历了前期的景气行情，行业进入了周期性调整期，产品盈利能力有所下降；（2）主要的下游行业纺织服装行业面临重重困难，对原材料采购积极性不高。
- 投资策略。纵观化纤行业近期表现，我们认为行业增速放缓迹象已经明朗，行业面临新的调整，在激烈的市场竞争中有完整产业链、产品附加值高、市场开拓能力强的公司具有优势，我们建议关注山东海龙、海利得、江南高纤以及华峰氨纶等。



## 1. 2007 年化纤行业运行状态回顾

07 年 1-11 月（从 07 年开始国家统计局只公布 2、5、8、11 月数据）化纤行业实现营业收入 3612 亿元，同比增长 28.42%，实现利润总额 139 亿元，同比增长 117.95%。利润增长大于收入增长的主要原因是子行业毛利率有不同程度的提高，行业总体毛利率为 8.57%，同比提高 2 个百分点，其中粘胶、氨纶行业毛利率提高最为明显，分别为 17.24%和 16.37%，同比提高 3.34 个百分点和 3.16 个百分点。

### 1.1 行业生产情况

根据化纤工业协会的统计，07 年国内共生产各类化学纤维 2388.89 万吨，同比增长 18.04%，其中生产粘胶纤维 154.29 万吨，同比增长 27.80%；生产合成纤维 2201.75 万吨，同比增长 17.26%，增速同比有所加快，主要受益于下游行业对产品的需求增长。

图表 1 07 年国内化纤产量情况

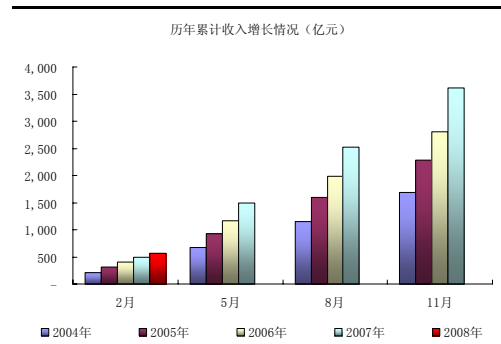
单位：万吨	2007	2006	同比增减
化学纤维	2388.89	2023.80	18.04%
粘胶纤维	154.29	120.73	27.80%
合成纤维	2201.75	1877.66	17.26%
涤纶纤维	1917.67	1613.66	18.84%
短纤	699.95	616.42	13.55%
长丝	1217.72	997.24	22.11%
锦纶	95.12	82.76	14.93%
腈纶	82.17	81.63	0.67%
维纶	4.25	4.33	-1.87%
丙纶	22.48	24.69	-8.95%

数据来源：中国化纤工业协会 天相投顾

### 1.2 产品价格上涨，收入利润稳步提高

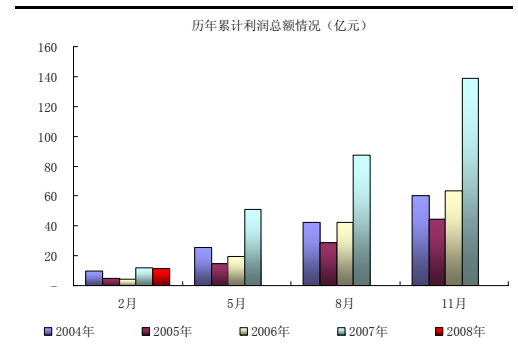
我们对比从 04 年开始第 2、5、8、11 月国内化纤行业收入和利润情况发现，行业收入逐年增长，而利润在 05 年出现负增长，主要原因是固定资产的盲目投放导致产能的无序扩张，压缩了行业的盈利空间，经历了 05 年的低谷后，行业内企业更加意识到了有序投资和良性竞争的重要性，通过召开行业会议、论坛等形式规范固定资产投资和产品定价等行为，使得行业发展逐步走向一个良性发展的通道。

图表 2 历年累计收入增长情况（亿元）



数据来源：天相投资分析系统

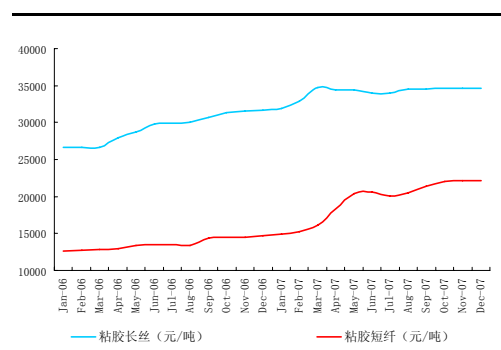
图表 3 历年累计利润增长情况（亿元）



数据来源：天相投资分析系统

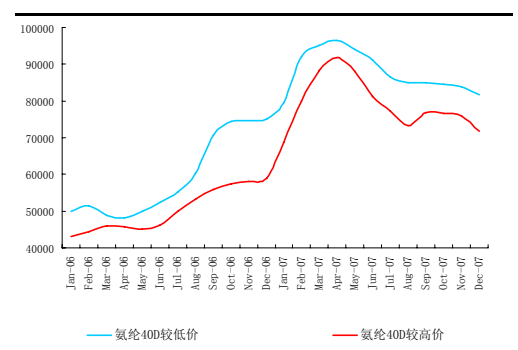
利润的增长主要得益于主要产品价格的上涨，粘胶短纤 07 年全年均价为 19516 万元/吨，同比上涨 43.70%，同期原材料棉浆粕价格涨幅为 37.06%；氨纶 40D 07 年全年均价为 79136 万元/吨，同比上涨 57.27%，同期原材料 MDI 价格涨幅为 13.22%，PTMEG 价格涨幅为 13.67%。产品价格上涨幅度大于原材料价格上涨，导致行业毛利率提升，行业利润增长速度高于收入增长速度。

图表 4 粘胶纤维近两年价格走势



数据来源：第一纺织网 天相投顾

图表 5 氨纶 40D 近两年价格走势



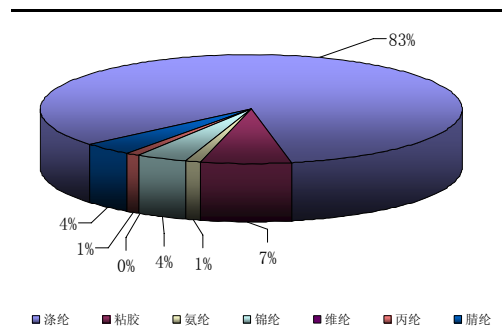
数据来源：第一纺织网 天相投顾

价格上涨的主要原因是需求的拉动以及原材料价格上涨对产品价格的支撑作用。目前，由于人民币升值、出口退税下调、用工成本增加的原因的影响，下游纺织企业面临重重困难，倒是企业对原料的采购积极性普遍不强，粘胶、氨纶价格也见顶回落，而棉浆粕、MDI 等化纤原料的下跌也使得粘胶、氨纶等产品价格失去了支撑。要想在这种环境下生存和发展，企业必须加大新产品的开发，提高自身产品的附加值。

### 1.3 粘胶、氨纶板块盈利能力突显

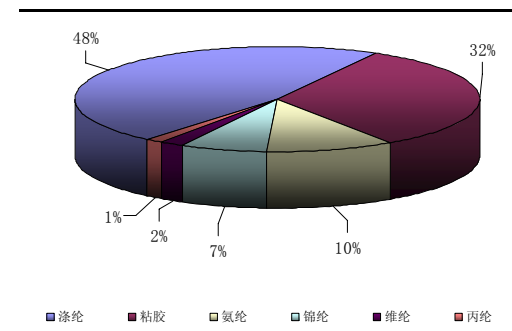
国内化纤行业利润增长大于收入增长的主要原因是粘胶、氨纶等产品价格出现大幅上涨，毛利率水平提高。

图表 6 07 年 1-11 月化纤产品产量情况



数据来源：天相投资分析系统

图表 7 07 年 1-11 月化纤产品利润贡献情况



数据来源：天相投资分析系统

从产量情况看，涤纶、粘胶、氨纶分别占到总产量的 83%、7% 和 1%，而在利润占比中，三个子行业占比分别为 48%、32% 和 10%。可见，07 年粘胶和氨纶行业对行业贡献是不可小视的，仅占化纤总产量 7% 的粘胶行业去贡献了三分之一的利润。

图表 8 部分子行业盈利能力比较

行业	2007			2006		
	毛利率	三费比例	利润率	毛利率	三费比例	利润率
涤纶	5.55%	3.47%	2.11%	4.48%	3.37%	1.63%
粘胶	17.24%	8.17%	9.86%	13.90%	8.11%	6.52%
氨纶	16.37%	5.75%	10.55%	13.21%	6.15%	7.23%

数据来源：第一纺织网 天相投顾

涤纶、粘胶、氨纶三个子行业 07 年毛利率和利润率均有所提高，这表明产品的盈利能力在不断增长，企业在产品研发上的投入变为了现实的利益。随着科技的发展，化纤产品被赋予了更多的性能，使其能在传统的纺织服装之外的医药、军事、汽车工业等其他方面得到广泛运用。化纤产品的差别化已经成为行业发展的必然趋势，以粘胶纤维为例，目前国内差别化率仅为 30% 左右，我国化纤行业十一五规划明确提出，要将我国化纤产品差别化率提高的 40% 左右，因此在产能建设上国家鼓励和扶持企业建设差别化产能，差别化产品具有普通纤维所不具有的优异性质，附加值高，对于企业来说，差别化产品毛利率普遍比普通产品高。

## 2. 2007 年化纤行业上市公司业绩综述

2007 年，天相化纤板块 26 家上市公司合计实现营业收入 573.07 亿元（剔除 ST 和亏损公司），同比增长 26.08%；实现利润总额 38.70 亿元，同比增长 176.83%；实现净利润 30.57 亿元，同比增长 183.13%。剔除亏损或 ST 公司包括 \*ST 丹化(000498)、\*ST 华源（600094）、\*ST 得亨（600699）、华联控股（000036）。

从盈利角度看，07 年板块亏损公司为 3 家，与 06 年持平，07 年亏损的三家公司分别为 \*ST 丹化（000498）、\*ST 华源（600094）和华联控股（000036）。在子行业板块中，表现最为抢眼的是粘胶板块，该板块共 8 家公司，剔除连续亏损的 \*ST 丹化，07 年实现净利润 11.44 亿元，同比增长 214.07%，占整个化纤行业上市公司的 30% 左右。



图表 9 07 年化纤类上市公司主要业绩指标

	2007	2006	同比增减
营业收入(亿元)	573.07	454.54	26.08%
营业利润(亿元)	37.67	13.60	177.06%
净利润(亿元)	30.57	10.80	183.13%
毛利率	14.01%	9.60%	4.41 个百分点
营业利润率	6.57%	2.99%	3.58 个百分点
净利润率	5.33%	2.38%	2.95 个百分点

数据来源：天相投资分析系统

可以说 07 年化纤行业处于景气周期的顶端，各子行业表现出了很强的盈利能力，这主要表现在产品价格的高位运行和毛利率的稳步提升。但随着下游纺织服装行业陷入困境，化纤行业的前景也不容乐观，我们看好产业链完善、产品附加值高的企业，如山东海龙、江南高纤、华峰氨纶，以及与汽车行业相关的海利得等公司。

图表 10 07 年业绩增长在 100%以上公司

代码	名称	税后利润增长率(%) [2007 年报]
000584	舒卡股份	3403.73
002064	华峰氨纶	540.27
000677	山东海龙	291.71
000420	吉林化纤	275.89
600810	神马实业	247.07
000949	新乡化纤	243.97
000615	湖北金环	215.30
600725	云维股份	202.97
000687	保定天鹅	159.64
002172	澳洋科技	151.62
000755	山西三维	148.53

数据来源：天相投资分析系统

增长最快的两家公司主营业务都为氨纶，07 年氨纶价格的暴涨给使得公司业绩增长惊人，舒卡股份业绩暴增 3403.73%，华峰氨纶业绩增长 540.27%。

图表 11 化纤行业净利润前十公司业绩情况

2007 年化纤板块税后利润前十位				2006 年化纤板块税后利润前十位			
代码	名称	税后利润(万元) [2007 年报]	税后利润增长率 (%)	代码	名称	税后利润(万元) [2006 年报]	税后利润增长率 (%)
002172	澳洋科技	39,262	151.62	000036	华联控股	27,740	5556.62
002064	华峰氨纶	38,046	540.27	002172	澳洋科技	13,656	48.64
000755	山西三维	32,927	148.53	000755	山西三维	13,233	93.74
000584	舒卡股份	32,314	3403.73	000949	新乡化纤	7,576	827.43
000677	山东海龙	27,678	291.71	002206	海利得	7,225	67.19
000949	新乡化纤	26,058	243.97	000677	山东海龙	7,097	-12.68

600725 云维股份	24,453	202.97	600725 云维股份	6,358	18.29
600810 神马实业	8,805	247.07	002080 中材科技	6,191	20.01
600527 江南高纤	8,524	55.94	002064 华峰氨纶	5,942	18.66
002080 中材科技	8,236	32.08	600527 江南高纤	5,498	52.58
合计	246,303	172.04	合计	100,517	272.48
占比	80.21%		占比	74.07%	

数据来源：天相投资分析系统

化纤类上市公司业绩增速要高于行业的整体水平，07年1-11月化纤行业利润总额同比增长117.95%，毛利率为8.57%，同比提高2.02个百分点，上市公司07年全年利润总额同比增长177.08%，毛利率为14.01%，同比提高4.41个百分点。

图表 12 上市公司与行业情况对比

	化纤行业（1-11月）		化纤类上市公司（全年）	
		同比增减（%）		同比增减（%）
营业收入（亿元）	3612	28.42	573	26.08
利润总额（亿元）	139	117.95	38	177.06
毛利率（%）	8.57	2.02个百分点	14.01	4.41个百分点

数据来源：天相投资分析系统

### 3. 08年一季报情况及对未来的展望

08年一季度受下游需求疲软、原材料价格支撑作用减弱等因素的影响，化纤主要产品价格下跌，相关公司盈利空间受到压缩，主要子行业涤纶、粘胶、氨纶等公司的毛利率同比出现不同程度的下降。

#### 3.1 主要子行业 08年一季度表现情况

08年一季度，天相化纤板块（剔除ST公司和将发展重心放到房地产上的华联控股）实现营业收入140.5亿元，同比增长17.52%，实现净利润4.48亿元，同比下降1.2%。由于产品价格的下跌，导致行业净利润出现负增长。

07年化纤子行业中盈利能力最强的要属氨纶纤维，毛利率较06年上涨了20多个百分点，相关上市公司受益匪浅，但是经历07年的价格高点之后，价格一路下跌，主要原因还是需求的影响。粘胶纤维的情况也和氨纶相似，未来价格走势主要看下游需求。

图表 13 08年一季度主要子行业毛利率变化情况

涤纶行业				
代码	名称	毛利率(%) [2008年1季报]	毛利率(%) [2007年1季报]	
000936	华西村	7.33	6.31	
002206	海利得	15.57	20.56	
600527	江南高纤	14.35	15.93	
600871	S仪化	3.81	4.34	
粘胶行业				

000420	吉林化纤	5.77	13.81
000615	湖北金环	3.00	14.13
000677	山东海龙	15.72	18.37
000687	保定天鹅	18.73	16.15
000949	新乡化纤	10.09	20.77
002172	澳洋科技	14.15	24.55
600889	南京化纤	8.49	14.89
<b>氨纶行业</b>			
002064	华峰氨纶	33.80	39.34

数据来源：天相投资分析系统

截至目前，上市公司一季报已全部披露完毕，从一季报数据我们可以看到，上市公司的综合毛利率都有所下降，其中下降最为明显的是粘胶行业，全部7家公司（剔除ST丹化）除保定天鹅以外毛利率均较同期下降，其中新乡化纤下降10.7个百分点，澳洋科技下降10.4个百分点，下降幅度较为明显。

### 3.2 需求疲软，价格持续下跌

进入08年，粘胶、氨纶价格普遍出现下跌，目前粘胶短纤主流价格为1.85万元/吨左右，较年初的2.2万元/吨下跌15.91%，氨纶40D主流价格为5.6万元/吨，较年初的7.6万元/吨下跌26.3%。

根据第一纺织网的统计，08年一季度粘胶产品单位税前利润为1217元/吨，同比下降42.2%，因下游需求的疲软，产销率仅为84.7%，同比下降8.06个百分点，目前部分厂家已经采取促销等方式销售产品，但下游采购积极性仍然不高。但是我们看到，08年一季度粘胶行业计划投资总额为83.92亿元，同比下降14.11%，固定资产投资的减少可以延缓新产品的投放，在一定程度上能够缓解目前行业较弱的态势。

由于产能的过剩，涤纶纤维在化纤中占到了很大的比例，但是始终没有成为市场的热点，主要原因是产品产能严重过剩及产品开发力度不足，近几年来价格保持相对稳定状态。相对而言，那些产品附加值较高的公司产品的盈利能力较普通产品一般较高，如江南高纤的ES纤维，海利得的车用差别化涤纶工业长丝等等，市场销售良好，下游采购积极性高。

总体来看，我们认为粘胶、氨纶价格的下跌空间已经不大，传统产品的需求已经出现过剩，需求增长较慢，而一些用特殊用途的产品会更加收到市场的青睐。例如山东海龙的抗菌纤维，一直以来价格均保持较高位运行，但因为目前量较少，还没有形成良好的规模效应。

### 3.3 差别化才是生存之道

08年，与化纤行业相关度很大的纺织服装行业面临重重困难，部分出口型的企业已经倒闭或者转行，下游对化纤产品的采购积极性不强。但是，一些如抗菌、阻燃、及其一些性能较普通纤维优越的差别化纤维依然受到市场的欢迎。化纤产品的差别化已经成为行业发展的主流，企业在发展过程中除了要在保持自身传统优势的基础上，加大对产品的开发上来，不断提高自身产品的附加值，开拓新兴市场，那些技术领先、

产品差别化率高、产业链较为完善的公司必定能在市场竞争中占得先机。

目前这种状况是有很多企业会亏损甚至倒闭，但是从另一个侧面看，这未尝不是一件好事，因为在竞争中，那些产品单一、科技含量低、市场开拓能力差的公司会被淘汰，行业优势企业在竞争中生存下来，而上市公司一般是行业中的佼佼者，竞争对手的减少无疑对上市公司来说是个利好。

虽然下游企业面临调整，有不确定性存在，但是我们要看到那些具有品牌优势的纺织服装企业的发展速度依然很快，他们对原材料的质地要求会更加的苛刻，只有产品质量高的企业才能够赢得市场。

### 3.4 行业进入周期性调整期

化纤行业是一个具有明显周期性的行业，正如化纤工业协会副秘书长郑俊林所说，化纤行业的快速发展主要在 20 世纪 80 年代后期一直到 90 年代后期，这个主要跟这一轮纺织的发展息息相关，特别是加入世贸以后，我国化纤行业不仅发展比较快，而且结构调整效果也非常的明显，经济规模提高也非常快，所有制变化也非常的明显，资本结构上更趋多元化，产业集群在东部地区，特别是江浙一代非常明显，化纤行业真正实现了快速的产业升级过程。到目前为止，化纤行业基本具备了国内、国际两个市场的竞争能力。但是化纤行业的发展并不是一帆风顺的，应该说中间经历了很多的波折。研究发现，从 75 年-04 年，从整个化纤行业的周期性变化的问题来看，规律是非常明显的。从增速上可以明显看出化纤工业总产值增长率的变化，很明显可以看出来，每隔 3-4 年有一个行业周期的变化，有两年增长就会有两年下降，从 00 年-04 年行业增长比较快，但是随着周期性变化出现了一个特点，变化的周期在缩短，每两年就有一次变化，甚至可能每一年也出现变化，比如 06-07 年，07 年行业恢复比较好的状况，但是今年马上下来，因此马上会面临周期性的调整。

在当前背景下，我们还应该看到原油价格高企对行业的影响，在化纤行业中比重比较大的涤纶行业直接与石化行业相关，虽然目前由于聚酯产品的产能过剩问题，使得目前涤纶价格运行较为平稳，未来油价走势存在不确定性，假设原油价格一直居高不下，那么势必将压缩整个行业的盈利空间。

## 4. 行业投资策略及重点公司评述

### 4.1 化纤行业投资策略

07 年对于化纤行业来说是收获的一年，下游需求的强劲带动主要产品价格的大幅上涨，行业全年利润总额增长率超过 100%。进入 08 年以来，下游纺织服装企业面临诸多困难，使得其对原材料的采购积极性不断下降，导致产品价格走低，行业增长速度环比下降。

化纤行业未来面临的主要问题是：（1）下游企业调整对原材料需求疲软；（2）原材料价格的上涨给企业带来压力；（3）普通产品占比较大，产品附加值不高；（4）行业进入周期性调整阶段，业绩增长放缓等。

针对上述问题，我们认为未来的投资思路是关注那些自身产业链比较完善、产品

附加值高、市场开拓能力较强的公司，我们推荐重点关注山东海龙（000677）、海利得（002206）、江南高纤（600527）和华峰氨纶（002064）。

## 4.2 重点公司分析

### 山东海龙（000677）

山东海龙是我国粘胶短纤龙头企业，拥有 12 万吨粘胶短纤、0.8 万吨粘胶长丝、13 万吨棉浆粕、1 万吨帘子布、0.8 万吨帆布、1 万吨高模低收缩涤纶工业长丝、0.45 万吨无纺布产能。其中，粘胶短纤对公司的利润贡献在七成以上。

粘胶短纤此轮行情从 06 年中后期开始启动，价格从 06 年底的 14,500 元/吨左右一直上涨到 07 年末的 21,500 元/吨左右，累计涨幅为 48.28%，期间价格上下波动较小，总体处于上升通道，虽然目前在整体需求作用下价格出现下跌，但是我们认为公司具有产品差别化优势，盈利能力有保证。

公司于 07 年底完成增发，募集资金用于年产 1.5 万吨高湿模量抗菌型粘胶短纤维及年产 1.5 万吨高湿模量阻燃型粘胶短纤维。预计项目将于 08 年底完工，09 年开始贡献利润，由于其毛利率比普通纤维高，因此，这将成为公司重要的利润贡献部分。

公司与新农开发合作，在新疆投资建设年产 10 万吨棉浆粕项目（公司持股 45%）和年产 8 万吨粘胶短纤项目（公司持股 55%），季报显示，已经有 5 万吨棉浆粕建成投产，剩余产能分别于 08、09 年陆续建成投产。届时，不但能够增加公司的产能，同时利用新疆的资源优势，能够有效降低公司成本，提高公司综合竞争力。

目前共有 10 家控股子公司，行业涉及化纤、纺织、港口经营等。其中生产涤纶帘子布的博莱特公司和海阳港项目对公司的业绩贡献值得期待。

我们预计公司 08-09 年摊薄后每股收益分别为 0.45 元和 0.56 元，于目前股价计算，对应的动态市盈率为 18 倍和 15 倍，估值水平较低，且公司未来业绩增长预期明确，维持公司“增持”投资评级。

### 海利得（002206）

公司最先从事的是广告灯箱布的生产和销售，03 年开始生产灯箱布上游产品涤纶工业长丝。公司主营产品包括涤纶工业长丝、灯箱布制造、PVC 膜以及土工布等。涤纶工业长丝产能为年产 4.5 万吨左右，灯箱布产能为年产 8000 万平方米左右，均位居全国第二，是国内涤纶工业长丝和灯箱布制造的龙头企业，主要致力于生产车用差别化纤维和附加值较高的宽幅灯箱布。

公司主业是涤纶工业长丝和灯箱布，主要定位于中高端市场。公司不断加大附加值较高的差别化涤纶工业长丝和宽幅灯箱布产量，意在做强主业。目前涤纶工业长丝差别化率达到 60%左右，宽幅灯箱布生产能力占总产能的 30%左右。

车用差别化涤纶工业长丝主要用于生产子午轮胎和安全带，目前我国汽车工业发展迅速，已成为世界第三大汽车生产国。我国汽车轮胎子午化率不到 60%，而国外发达国家子午化率早已实现 100%，较低的轮胎子午化率给公司的发展带来了较大的发展空间。

由于轮胎、安全带产品本身的安全性能要求较高，下游厂家一般要经过长达 2

年左右的产品品质验证才会与上游企业签订供货合同，只有安全性能达到要求并且产品品质稳定的产品才会赢得厂家的信任。公司凭借先进的生产工艺，目前产品已通过了大陆轮胎等国际知名大型汽配厂家的质量认证，60%的产品用于出口欧洲和美洲。

我们预计公司 08-09 年的每股收益分别为 0.95 元和 1.20 元，对应的动态市盈率为 23 倍和 18 倍，考虑到公司未来业绩增长主要与汽车工业发展相关，有明确的新增产能预期，维持公司“增持”的投资评级。

### 江南高纤（600527）

公司是我国最大涤纶毛条生产企业，07 年公司收购了拥有年产 6000 吨涤纶毛条生产能力的苏州宝丝特涤纶有限公司，并于年底引进一条生产线，使得公司涤纶毛条产能达到年产 2 万吨；复合短纤产能通过技改扩产，由原来的年产 1.5 万吨增加至年产 3 万吨。

未来公司业绩的主要增长点来自于在建的年产 8 万吨复合纤维项目，预计将于 08 年 9 月陆续投产，其中的 ES 纤维主要运用于一次性卫生用品行业，目前国内一次性卫生用品普及率不高，市场空间巨大。产能的规模化有利于公司成为如宝洁、尤尼佳能国际一次性卫生用品生产企业的供货商。

我们预计公司 08、09 年每股收益分别为 0.58 元和 0.89 元，对应动态市盈率分别为 20 倍和 13 倍。考虑到公司细分行业龙头地位以及未来业绩增长较为明确，维持公司“增持”投资评级。

图表 14 化纤行业部分重点公司盈利预测表

代码	公司	EPS(元)			市盈率(倍)			评级
		2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E	
600527	江南高纤	0.36	0.58	0.89	32	20	13	增持
000677	山东海龙	0.67	0.45	0.56	12	18	14	增持
002206	海利得	0.89	0.95	1.20	23	21	17	增持
002064	华峰氨纶	1.03	1.17	1.50	15	13	10	增持
002172	澳洋科技	1.54	0.92	1.04	10	17	15	增持
000949	新乡化纤	0.53	0.54	0.67	13	12	10	增持

数据来源：天相投资顾问有限公司

## 5. 风险提示

**周期性风险。**化纤行业是明显的周期性行业，08 年，经历了前期的景气行业后，行业进入了周期性调整期，产品盈利能力有所下降。

**原油价格上涨风险。**作为稀缺性资源，长期来看原油价格上涨已成定局，石化产品作为化纤行业的主要原材料，行业面临成本上涨的压力。

**需求疲软风险。**受多重因素影响，作为化纤行业主要下游行业的纺织服装行业面临诸多困难，导致其对化纤产品的采购积极性减弱。

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+ )5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

### 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

### 天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014