

新疆天业 (600075.SH)

塑料行业

评级：增持 维持评级

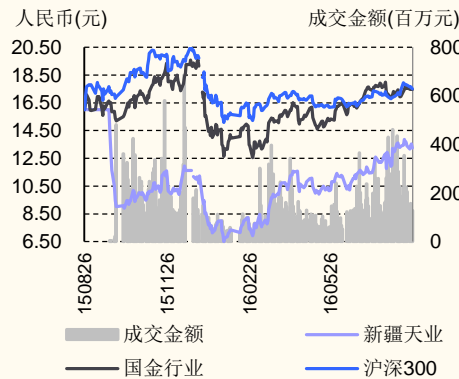
公司点评

市场价格 (人民币): 13.24 元  
 目标价格 (人民币): 16.00-18.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	438.59
总市值(百万元)	9,197.28
年内股价最高最低(元)	16.00/6.50
沪深 300 指数	3308.97
上证指数	3068.33



## 相关报告

1. 《特种 PVC 与节水业务双轮驱动, 大集团小公司资产值得关注-新疆...》, 2016.7.29

## 天伟化工完全并表 特种树脂盈利持续超预期

## 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.089	0.094	0.638	0.777	0.885
每股净资产(元)	3.52	3.61	2.92	3.69	4.58
每股经营性现金流(元)	1.63	-0.18	1.10	1.01	1.11
市盈率(倍)	73.26	114.24	18.77	15.40	13.49
行业优化市盈率(倍)	46.84	99.58	86.24	86.24	86.24
净利润增长率(%)	N/A	5.51%	978.54%	21.64%	14.00%
净资产收益率(%)	2.53%	2.60%	21.89%	21.03%	19.33%
总股本(百万股)	438.59	438.59	694.66	694.66	694.66

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 新疆天业发布中期业绩预告修正公告。天伟化工完全并表, 并对上年同期数据进行了追溯调整: 2016 年 1-6 月, 预计公司归母净利润为 2.5-2.7 亿元/+850%-950% (调整前为: 2-2.5 亿元/+650%-850%)。业绩上调得益于天伟化工“自备电力→电石→特种 PVC”的一体化低成本优势, 以及天伟化工主要产品价格较之前预测有所上涨。

## 经营分析

- **天伟化工完全并表 特种树脂盈利持续超预期:** 天伟化工完全并表后, 公司二季度单季度录得净利润区间为 2.22-2.42 亿元, 主要来自于特种树脂盈利持续大超预期。考虑到目前国内特种树脂专用化程度较低, 截止 2015 年仅占国内 PVC 树脂总产能的 5%。作为十二五规划鼓励的 PVC 特种化趋势, 国内特种树脂仍具有极大的市场空间, 未来有望继续为公司该业务提供向上的业绩弹性。
- **天伟化工糊树脂极具成本优势 盈利能力强:** 特种糊树脂具备极大的市场空间的同时, 公司自身具备较强的成本优势: 新疆丰富的煤炭+石灰石+自备电厂等条件使公司较之东部地区生产成本要低 400-900 元/吨; 同时特种 PVC 周期性较之传统 PVC 不显著, 下游需求稳定。较强的盈利能力叠加今年 1-6 月公司特种糊树脂价格有所上涨等因素带来公司业绩大幅超预期。
- **大平台、小公司, 集团资产证券化预期强:** 公司背靠大平台, 集团旗下优质资产丰富: 目前集团有 25 万吨煤制乙二醇、20 万吨 1, 4-丁二醇等优质项目, 其中煤制乙二醇为国内首套, 技术先进; 乙二醇对外依存度高达 65%, 需求稳定增长, 盈利能力较强。集团管理层多次提出不断提高全集团下资产证券化率的发展目标, 新疆天业是天业集团旗下唯一 A 股上市平台, 未来具备较强的资产证券化预期。

## 投资建议

- 我们认为糊树脂充分受益于新疆地区成本优势, 在国家政策推动下节水业务也有望超预期, 同时公司是集团下唯一的 A 股上市平台, 资产注入预期较强, 2016 年将迎来业绩拐点。考虑到公司增发摊薄及天伟化工将在今年并表, 我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.64 元、0.78 元以及 0.89 元, 对应当前股价为 19 倍、15 倍、13 倍, 给予增持评级。

## 风险提示

- 宏观经济持续下行 新业务推广缓慢

霍堃

联系人  
huokun@gjzq.com.cn  
(8621)60230248

陈煜

联系人  
chenyu1@gjzq.com.cn  
(8621)60230237

贺国文

分析师 SAC 执业编号: S1130512040001  
(8621)60230235  
hegw@gjzq.com.cn

**图表 1: 公司财务三张表概要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>3,941</b>	<b>4,270</b>	<b>2,275</b>	<b>4,500</b>	<b>5,100</b>	<b>5,700</b>
增长率		8.3%	-46.7%	97.8%	13.3%	11.8%
<b>主营业务成本</b>	<b>-3,518</b>	<b>-3,906</b>	<b>-2,076</b>	<b>-3,452</b>	<b>-3,902</b>	<b>-4,389</b>
% 销售收入	89.3%	91.5%	91.3%	76.7%	76.5%	77.0%
<b>毛利</b>	<b>423</b>	<b>364</b>	<b>199</b>	<b>1,049</b>	<b>1,199</b>	<b>1,311</b>
% 销售收入	10.7%	8.5%	8.7%	23.3%	23.5%	23.0%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-30</b>	<b>-45</b>	<b>-26</b>	<b>-36</b>	<b>-41</b>	<b>-46</b>
% 销售收入	0.8%	1.0%	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%
<b>营业费用</b>	<b>-332</b>	<b>-229</b>	<b>-79</b>	<b>-225</b>	<b>-230</b>	<b>-245</b>
% 销售收入	8.4%	5.4%	3.5%	5.0%	4.5%	4.3%
<b>管理费用</b>	<b>-132</b>	<b>-120</b>	<b>-134</b>	<b>-158</b>	<b>-163</b>	<b>-171</b>
% 销售收入	3.4%	2.8%	5.9%	3.5%	3.2%	3.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>-71</b>	<b>-29</b>	<b>-40</b>	<b>630</b>	<b>765</b>	<b>849</b>
% 销售收入	n.a	n.a	n.a	14.0%	15.0%	14.9%
<b>财务费用</b>	<b>-92</b>	<b>-44</b>	<b>-21</b>	<b>-52</b>	<b>-59</b>	<b>-42</b>
% 销售收入	2.3%	1.0%	0.9%	1.1%	1.2%	0.7%
<b>资产减值损失</b>	<b>-61</b>	<b>-12</b>	<b>-56</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>-4</b>	<b>127</b>	<b>149</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
% 税前利润	n.a	227.5%	317.8%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>营业利润</b>	<b>-229</b>	<b>42</b>	<b>31</b>	<b>578</b>	<b>706</b>	<b>807</b>
营业利润率	n.a	1.0%	1.4%	12.9%	13.8%	14.2%
<b>营业外收支</b>	<b>18</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>
<b>税前利润</b>	<b>-210</b>	<b>56</b>	<b>47</b>	<b>593</b>	<b>721</b>	<b>822</b>
利润率	n.a	1.3%	2.1%	13.2%	14.1%	14.4%
<b>所得税</b>	<b>-8</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>	<b>-148</b>	<b>-180</b>	<b>-205</b>
所得税率	n.a	27.9%	33.7%	25.0%	25.0%	25.0%
<b>净利润</b>	<b>-218</b>	<b>40</b>	<b>31</b>	<b>445</b>	<b>541</b>	<b>616</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>-2</b>	<b>1</b>	<b>-10</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>-216</b>	<b>39</b>	<b>41</b>	<b>443</b>	<b>539</b>	<b>615</b>
净利率	n.a	0.9%	1.8%	9.9%	10.6%	10.8%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>净利润</b>	<b>-218</b>	<b>40</b>	<b>31</b>	<b>445</b>	<b>541</b>	<b>616</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>286</b>	<b>170</b>	<b>162</b>	<b>140</b>	<b>178</b>	<b>200</b>
<b>非经营收益</b>	<b>77</b>	<b>-86</b>	<b>-132</b>	<b>57</b>	<b>63</b>	<b>47</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>258</b>	<b>591</b>	<b>-139</b>	<b>120</b>	<b>-80</b>	<b>-93</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>403</b>	<b>716</b>	<b>-78</b>	<b>762</b>	<b>703</b>	<b>772</b>
<b>资本开支</b>	<b>-46</b>	<b>-19</b>	<b>-29</b>	<b>-897</b>	<b>-94</b>	<b>-695</b>
<b>投资</b>	<b>5</b>	<b>-305</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>230</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-41</b>	<b>-93</b>	<b>-26</b>	<b>-898</b>	<b>-94</b>	<b>-695</b>
<b>股权募资</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>-77</b>	<b>-47</b>	<b>-22</b>	<b>-65</b>	<b>-78</b>	<b>-62</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-406</b>	<b>-657</b>	<b>68</b>	<b>836</b>	<b>-542</b>	<b>-77</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-44</b>	<b>-35</b>	<b>-36</b>	<b>701</b>	<b>67</b>	<b>0</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018
<b>货币资金</b>	<b>309</b>	<b>286</b>	<b>199</b>	<b>900</b>	<b>967</b>	<b>96</b>
<b>应收款项</b>	<b>398</b>	<b>587</b>	<b>784</b>	<b>700</b>	<b>746</b>	<b>79</b>
<b>存货</b>	<b>1,506</b>	<b>1,251</b>	<b>893</b>	<b>1,418</b>	<b>1,582</b>	<b>1,74</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>71</b>	<b>36</b>	<b>55</b>	<b>106</b>	<b>111</b>	<b>11</b>
<b>流动资产</b>	<b>2,284</b>	<b>2,160</b>	<b>1,932</b>	<b>3,124</b>	<b>3,406</b>	<b>3,62</b>
% 总资产	50.7%	58.9%	55.0%	57.2%	60.0%	56.6%
<b>长期投资</b>	<b>38</b>	<b>346</b>	<b>486</b>	<b>487</b>	<b>486</b>	<b>48</b>
<b>固定资产</b>	<b>1,967</b>	<b>932</b>	<b>861</b>	<b>1,626</b>	<b>1,551</b>	<b>2,05</b>
% 总资产	43.7%	25.4%	24.5%	29.7%	27.3%	32.1%
<b>无形资产</b>	<b>209</b>	<b>227</b>	<b>222</b>	<b>227</b>	<b>234</b>	<b>24</b>
<b>非流动资产</b>	<b>2,218</b>	<b>1,509</b>	<b>1,579</b>	<b>2,342</b>	<b>2,273</b>	<b>2,78</b>
% 总资产	49.3%	41.1%	45.0%	42.8%	40.0%	43.4%
<b>资产总计</b>	<b>4,503</b>	<b>3,668</b>	<b>3,511</b>	<b>5,466</b>	<b>5,679</b>	<b>6,40</b>
<b>短期借款</b>	<b>1,020</b>	<b>410</b>	<b>500</b>	<b>1,420</b>	<b>956</b>	<b>94</b>
<b>应付款项</b>	<b>1,419</b>	<b>1,159</b>	<b>872</b>	<b>1,441</b>	<b>1,570</b>	<b>1,68</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>53</b>	<b>59</b>	<b>70</b>	<b>109</b>	<b>116</b>	<b>12</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,492</b>	<b>1,628</b>	<b>1,442</b>	<b>2,970</b>	<b>2,642</b>	<b>2,75</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>31</b>	<b>20</b>	<b>18</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债</b>	<b>2,524</b>	<b>1,648</b>	<b>1,460</b>	<b>2,970</b>	<b>2,642</b>	<b>2,75</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,503</b>	<b>1,542</b>	<b>1,583</b>	<b>2,026</b>	<b>2,566</b>	<b>3,18</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>476</b>	<b>478</b>	<b>468</b>	<b>470</b>	<b>471</b>	<b>47</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,503</b>	<b>3,668</b>	<b>3,511</b>	<b>5,466</b>	<b>5,679</b>	<b>6,40</b>

<b>比率分析</b>	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018
<b>每股指标</b>						
每股收益	-0.492	0.089	0.094	0.638	0.777	0.88
每股净资产	3.426	3.515	3.609	2.917	3.694	4.57
每股经营现金净流	0.920	1.632	-0.178	1.097	1.011	1.11
每股股利	0.000	0.000	0.050	0.000	0.000	0.00
<b>回报率</b>						
净资产收益率	-14.35%	2.53%	2.60%	21.89%	21.03%	19.33%
总资产收益率	-4.79%	1.06%	1.17%	8.11%	9.50%	9.60%
投入资本收益率	-2.46%	-0.87%	-1.05%	12.07%	14.37%	13.86%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-2.69%	8.35%	-46.72%	97.80%	13.33%	11.76%
EBIT 增长率	N/A	-58.89%	37.40%	#####	21.43%	11.02%
净利润增长率	202.42%	N/A	5.51%	978.54%	21.64%	14.00%
总资产增长率	0.43%	-18.53%	-4.29%	55.68%	3.90%	12.80%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	27.4	34.9	91.4	40.0	37.0	35.
存货周转天数	152.5	128.8	188.4	150.0	148.0	145.
应付账款周转天数	58.5	61.1	112.7	75.0	75.0	74.
固定资产周转天数	177.5	78.9	134.6	121.9	87.9	98.
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	35.93%	6.12%	14.65%	20.83%	-0.35%	-0.68%
EBIT 利息保障倍数	-0.8	-0.7	-1.9	12.2	13.0	20.
资产负债率	56.05%	44.94%	41.59%	54.34%	46.53%	42.97%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-07-29	增持	12.76	14.00~18.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD