



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-07-10

公司点评报告

买入/维持

新疆天业(600075)

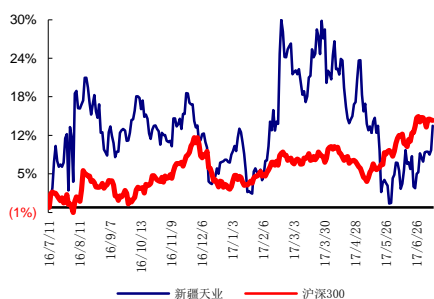
目标价: 12.33

昨收盘: 8.87

化工 化学原料

氯碱景气带动业绩高增长，投建乙二醇打开成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 973/614
总市值/流通(百万元) 8,937/5,643
12个月最高/最低(元) 14.94/8.36

证券分析师: 杨伟

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 段一帆

电话: 010-88321949

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080056

相关研究报告:

《新疆天业: 投建乙二醇, 迎接大成长》
—2017/07/10

《新疆天业: 氯碱产品盈利稳健, 背靠集团空间无限》—2017/04/24

《新疆天业: 特种 PVC 盈利稳定, 利润有保障具备一定安全边际》—2017/01/26

《成本优势+供给改善, 西北氯碱龙头企业丰厚利润获长期保障》—2016/12/07

◆ 事件: 公司今日最高涨幅 6.43%, 进行跟踪点评。

◆ PVC 持续上涨、烧碱高位盘整, 公司氯碱业务盈利确定。自今年 6 月起, PVC 受益于供给端开工有限、下游需求及出口增长、原材料煤炭涨价, 涨价动力较足, 目前华南普通树脂价格为 6590 元/吨, 糊树脂为 7600 元/吨。烧碱在今年 4 月份达到历史高点后开始回落, 但由于部分地区受到环保监管的影响, 各地涨跌互现, 目前处于高位盘整, 各地片碱的价格稳定在 3600-3700 元/吨。公司在氯碱产业为一体布局, 在原料上具有成本优势, 拥有 20 万吨特种树脂、15 万吨烧碱、70 万吨电石及 40 亿度电的发电能力, 在目前价位下, 我们测算糊树脂的单吨盈利为 1500 元左右, 烧碱的单吨盈利为 1000 元左右。未来随着 PVC 供需格局的改善, PVC 景气度还会持续, 公司主营的特种 PVC 在未来较长时间内都将获得稳定盈利。

◆ 与集团共建乙二醇项目, 打开成长空间。公司在 6 月 23 日公告了与集团共建 60 万吨乙二醇项目。16 年我国乙二醇需求量 1257.27 万吨, 进口依存度达 60.07%。天业集团合成气制乙二醇技术行业领先, 现有 25 万吨乙二醇装置, 自 15 年底投产至今能稳定供应聚酯级产品。目前华南地区价格为 7150 元/吨, 我们测算单吨盈利达 1500 元左右。公司与集团共建乙二醇, 成长空间广阔。

◆ 17 年节水业务快速发展。节水业务为公司的主营之一, 公司开发了多类用于节水的滴灌产品、喷灌产品、管材产品等, 具有先进的灌溉技术和施工能力。17 年, 公司积极参与兵团在南疆的高效节水灌溉工程和自治区的节水项目, 全力推进农业高效节水项目、滴灌自动化项目和暗管排盐项目, 预计今年节水业务的利润水平会快速提升。

◆ 估值与评级。预测公司 2017-2019 年净利润分别为 6.72 亿、7.68 亿和 8.82 亿元, 对应 PE 分别为 13 倍、11 倍和 10 倍, 维持“买入”评级

◆ 风险提示。原材料及产品价格波动; 节水业务开展不及预期。

◆ 主要财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5597.39	5826.57	6245.44	6746.68
(+/-%)	146.04	4.09	7.19	8.03
归母净利润(百万元)	489.30	672.40	768.26	881.69
(+/-%)	1325.54	49.86	14.47	14.96
摊薄每股收益(元)	0.50	0.69	0.79	0.91
市盈率(PE)	17.63	12.83	11.23	9.78
市净率(PB)	2.23	1.90	1.62	1.39
ROE(%)	12.65	14.81	14.47	14.24

资料来源: wind, 太平洋证券

资产负债表 (百万)					利润表 (百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	203.76	258.27	279.74	293.55	营业收入	5597.39	5826.57	6245.44	6746.68
应收和预付款项	1268.95	1069.63	1414.08	943.34	营业成本	4246.83	4325.19	4571.06	4866.87
存货	888.16	1832.46	1042.81	2018.53	营业税金及附加	57.93	58.27	62.45	67.47
其他流动资产	13.50	13.50	13.50	13.50	销售费用	196.22	204.51	219.21	236.81
流动资产合计	2205.05	2673.85	3970.13	5612.82	管理费用	227.42	203.93	218.59	236.13
长期股权投资	7.17	8.17	9.67	11.67	财务费用	179.85	116.53	124.91	134.93
投资性房地产	8.97	7.26	5.55	3.83	资产减值损失	105.73	52.44	56.21	60.72
固定资产和在建工程	5559.87	4515.95	5688.26	6259.96	投资收益	0.55	1.00	1.50	2.00
无形资产开发支出	546.16	502.76	459.35	415.94	公允价值变动	0.38	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	4.89	3.26	1.63	0.00	营业利润	584.35	866.70	994.51	1145.75
其他非流动资产	21.08	19.45	17.82	16.19	其他非经营损益	16.47	16.50	16.50	16.50
资产总计	8348.31	8227.43	8930.77	9976.50	利润总额	600.82	883.20	1011.01	1162.25
短期借款	999.95	75.35	0.00	0.00	所得税	158.81	220.80	252.75	290.56
应付和预收款项	2403.99	2545.31	2565.74	2739.78	净利润	442.01	662.40	758.26	871.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	-47.29	-10.00	-10.00	-10.00
其他负债	650.57	650.57	650.57	650.57	归母股东净利润	489.30	672.40	768.26	881.69
负债合计	4054.50	3271.23	3216.30	3390.35	预测指标				
股本	694.66	694.66	694.66	694.66	毛利率	24.13%	25.77%	26.81%	27.86%
资本公积	1606.50	1606.50	1606.50	1606.50	销售净利率	7.90%	11.37%	12.14%	12.92%
留存收益	1567.46	2239.86	3008.12	3889.81	销售收入增长率	146.04%	4.09%	7.19%	8.03%
归母公司股东权益	3868.63	4541.03	5309.29	6190.98	EBIT 增长率	1004%	20.80%	9.31%	12.08%
少数股东权益	425.18	415.18	405.18	395.18	净利润增长率	1326%	49.86%	14.47%	14.96%
股东权益合计	4293.80	4956.20	5714.46	6586.15	ROE	12.65%	14.81%	14.47%	14.24%
负债和股东权益	8348.31	8227.43	8930.77	9976.50	ROA	9.03%	11.07%	11.15%	11.18%
					ROIC	22.34%	12.71%	14.64%	19.35%
现金流量表 (百万)	2016A	2017E	2018E	2019E	EPS (X)	0.50	0.69	0.79	0.91
经营性现金流	798.97	963.56	1488.93	1078.81	PE (X)	17.63	12.83	11.23	9.78
投资性现金流	-1366.57	12.37	12.37	12.37	PB (X)	2.23	1.90	1.62	1.39
融资性现金流	-382.86	-952.11	-59.82	46.54	PS (X)	1.54	1.48	1.38	1.28
现金增加额	-949.85	23.82	1441.47	1137.72	EV/EBITDA (X)	7.07	4.73	3.48	2.54

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。