

化工

2017年08月28日

新疆天业 (600075)

——各项业务经营向好，乙二醇项目打开长期成长空间

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

市场数据： 2017年08月25日

收盘价(元)	9.19
一年内最高/最低(元)	15.31/8.22
市净率	2.2
息率(分红/股价)	1.09
流通A股市值(百万元)	7650
上证指数/深证成指	3331.52 / 10659.01

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年06月30日

每股净资产(元)	4.26
资产负债率%	46.87
总股本/流通A股(百万)	973/832
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《新疆天业(600075)深度：主业迎经营拐点，乙二醇项目打开长期成长空间》
2017/08/22

《新疆化工公司调研简报》 2010/01/19

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

王玉龙 A0230117010004
wangyl@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x7433
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

● **事件：**公司发布2017年中报，实现营收228.88亿，YOY-20.26%，归母净利润3.43亿，YOY+27.81%，对应EPS 0.35元，其中Q2单季实现净利润1.86亿元，环比增长18.47%。

● **中报业绩符合预期，各项业务经营向好。**公司已打通“自备电力—电石—特种PVC—塑料与节水器材”一体化产业链，目前拥有产能特种PVC20万吨，烧碱15万吨，电石70万吨，发电能力2*330w。氯碱主业自2016年下半年景气反转，2017上半年PVC糊树脂手套料天业出厂均价约8550元/吨，较去年同期上涨约980元/吨，价差扩大约436元/吨；华北片碱均价约3920元/吨，去年同期仅2160元/吨。除氯碱主业外，公司天业节水(控股38.9%)、天业番茄(控股100%)、天达番茄(控股63%)16年分别亏损5700万元、3175万元、2227万元，天业节水上半年已实现扭亏，盈利615.69万元；目前天业番茄已停产淘汰，对于天达番茄，未来将利用南疆当地资源优势，稳固原料基地，争取在深加工、新产品开发方面下功夫，促使南疆天达番茄减亏。公司上半年营收下滑主要是由买断出口恢复为代理出口，导致外贸公司销售收入同比大幅减少所致，综合毛利率从去年同期25.58%上升至32.76%，其中化工原料及产品(包括特种PVC、烧碱、电石)毛利率从去年同期33.29%上升至38.91%。

● **氯碱主业受益环保督查，节水业务有望迎来新一轮增长。**PVC糊树脂价格经过二季度调整后自6月份迎来反弹，价格从底部7200元/吨反弹至目前8400元/吨，本轮上涨主要是由于供给端环保督查压制疆、四川、山东部分企业开工、原料端电石受西北地区环保及安检影响供应紧张导致，考虑到目前行业库存低位，后期天津全运会、十九大及部分PVC工厂停车检修将继续影响开工，糊树脂价格有望持续上涨，公司保持满负荷生产状态，显著受益本轮涨价。天业节水是集团在港股上市公司，近年来业务增长停滞，处于盈亏平衡状态，十三五期间兵团将新增300万亩土地节水项目，公司预计每年承接兵团35~40万亩项目，同时公司从卖产品向卖服务转型，节水业务迎来新一轮的增长。

● **携手大股东参建乙二醇项目，打开长期成长空间。**我国乙二醇面临供不应求，2016年需求量1257万吨，进口量757万吨，进口依存度高达60%。下游聚酯行业稳定增长，煤制乙二醇技术逐渐成熟，未来面临黄金发展期。天业集团目前拥有25万吨乙二醇产能，年底技改扩建10万吨，已实现稳定生产聚酯级产品。公司联手天业集团新建60万吨煤制乙二醇项目，预计2018年底投产，中性假设投产后乙二醇均价6500元/吨，参股30%可贡献2亿投资收益，打开长期成长空间。

● **盈利预测与投资建议：**公司地处新疆煤、电资源优势显著，综合竞争力显著优于同行，氯碱业务景气自2016年下半年大幅上行，西北安全检查、环保督查压制电石、PVC企业开工，看好三季度旺季行情；公司携手集团新建60万吨乙二醇项目打开成长空间，未来有望受益集团国企改革。预计公司2017-2019年EPS分别为0.73、0.79、1.03元，当前股价对应PE为12.6、11.6、8.9倍，维持盈利预测，维持“增持”评级。

● **风险提示：**1) 氯碱行业景气不及预期；2) 国企改革不达预期；3) 环保停产风险。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,597	2,289	6,134	6,460	7,791
同比增长率(%)	146.04	-20.26	9.60	5.30	20.60
净利润(百万元)	489	343	706	767	998
同比增长率(%)	1089.93	27.81	44.20	8.60	30.10
每股收益(元/股)	0.70	0.35	0.73	0.79	1.03
毛利率(%)	24.1	32.8	26.0	27.4	28.1
ROE(%)	12.6	8.3	15.4	14.4	15.7
市盈率	13		13	12	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,270	2,275	5,597	6,134	6,460	7,791
营业收入同比增长率 (yoy)	8.35%	-46.72%	146.04%	9.60%	5.30%	20.60%
减: 营业成本	3,906	2,076	4,247	4,536	4,689	5,598
毛利率 (%)	8.53%	8.73%	24.13%	26.00%	27.40%	28.10%
减: 营业税金及附加	45	26	58	63	67	81
主营业务利润	320	172	1,293	1,535	1,704	2,112
主营业务利润率 (%)	7.49%	7.57%	23.09%	25.02%	26.38%	27.11%
减: 销售费用	229	79	196	215	226	273
减: 管理费用	120	134	227	249	262	317
减: 财务费用	44	21	180	200	224	224
经营性利润	-73	-62	689	871	992	1,298
经营性利润同比增长率 (yoy)	-55.31%	-15.73%	-1219.49%	26.39%	13.89%	30.85%
经营性利润率 (%)	-1.71%	-2.71%	12.31%	14.20%	15.36%	16.66%
减: 资产减值损失	12	56	106	-48	0	0
加: 投资收益及其他	127	149	1	0	0	0
营业利润	42	31	584	918	991	1,298
加: 营业外净收入	14	16	16	16	17	17
利润总额	56	47	601	934	1,008	1,315
减: 所得税	16	16	159	247	267	348
净利润	40	31	442	687	741	967
少数股东损益	1	-10	-47	-19	-25	-30
归属于母公司所有者的净利润	39	41	489	706	767	998
净利润同比增长率 (yoy)	-118.07%	5.51%	1089.96%	44.20%	8.60%	30.10%
全面摊薄总股本	439	439	695	973	973	973
每股收益 (元)	0.09	0.09	0.89	0.73	0.79	1.03
归属母公司所有者净利润率 (%)	0.91%	1.81%	8.74%	-	-	-
ROE	2.53%	2.60%	12.65%	15.40%	14.40%	15.70%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。