

东方市场 (000301) \公用事业

——煤价上涨致毛利下滑，重组提高盈利能力

事件：

公司发布三季报：2017年前三季度，公司实现营收8.24亿元，同比增长48.49%，实现归母净利2.00亿元，同比增加39.22%，实现扣非净利润1.34亿元，同比下滑5.23%。

公司拟发行股份购买盛虹科技、国开基金所持国望高科100%股权，注入涤纶民用长丝资产，重组完成后实际控制人变更为缪汉根、朱红梅夫妇。

投资要点：

➤ 煤炭价格上涨致公司毛利下滑

公司主营业务为热电、平台贸易、房地产租赁等，热电业务为公司主要毛利来源，2017年1-9月公司净利同比增长主因公司转让纺织城公司80%股权和华都石油90%股权所带来的股权处置收益所致。受煤炭价格上涨影响，公司主营产品毛利率下滑，然蒸汽价格与煤炭联动性较强，且外供气量增加，虽电价调整较慢，但并未致毛利大幅下降。

➤ 注入涤纶长丝资产，提升盈利能力

上市公司向盛虹科技、国开基金发行27.50亿股，收购二者所持国望高科100%股权。国望高科主营业务为涤纶长丝的研发、生产与销售，目前拥有约160万吨产能，主攻差别化产品，产品附加值、毛利率较高。2017年上半年国望高科营收74.83亿元，归母净利6.08亿元，交易完成后，上市公司基本每股收益大幅提高。

➤ 涤纶长丝产能增速放缓，国望高科拟提高高附加值产品占比

年内涤纶长丝盈利能力改善，以华东市场FDY（150D/96F）、DTY（150D/48F）、POY（150D/48F）为例，产品-原料平均价差较去年同期分别增加237、422以及401元/吨。涤纶民用长丝终端产品主要为纺织、服装等，具刚性消费属性，产能扩张呈放缓态势，2017年产能增长率约为5.9%，2017~2019年复增长率约为4.5%，整体而言扩张趋缓，我们认为

投资建议：

推荐
 首次覆盖

当前价格：

5.5元

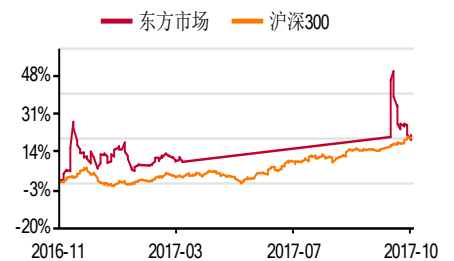
目标价格：

元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,218/1,218
流通A股市值（百万元）	6,822
每股净资产（元）	2.94
资产负债率（%）	19.29
一年内最高/最低（元）	7.40/4.54

一年内股价相对走势



马群星 分析师

执业证书编号：S0590516080001

电话：0510-85613163

邮箱：maq@glsc.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	694.07	793.11	1,058.04	1,144.27	1,247.02
增长率（%）	-11.64%	14.27%	33.40%	8.15%	8.98%
EBITDA（百万元）	356.46	331.87	444.60	424.18	436.54
净利润（百万元）	167.08	147.38	240.39	185.67	188.73
增长率（%）	-25.80%	-11.79%	63.11%	-22.76%	1.65%
EPS（元/股）	0.14	0.12	0.20	0.15	0.15
市盈率（P/E）	40.83	46.29	28.38	36.74	36.15
市净率（P/B）	2.11	1.97	1.88	1.81	1.75
EV/EBITDA	20.31	20.27	15.78	16.21	15.32

数据来源：公司公告，国联证券研究所

未来需求增长以及下游纺服出口带动，预计盈利良好。

国望高科产能扩张计划显示，港虹化纤拟建 20 万吨差别化化学纤维项目，产能将于 2019~2021 年投产，完全释放后，将分别具有 POY、FDY、DTY 产能 4.33、5.85 和 9.77 万吨/年；国望高科亦计划购置加弹机，将 POY 加弹后生产利润空间相对较高的 DTY 产品，有助提升未来盈利能力。

▶ 预计公司2017~2019年EPS分别为0.20、0.15和0.15元/股，对应当前股价，PE分别为28.38、36.74和36.15X，考虑资产注入有助提高上市公司盈利能力，首次覆盖给予“推荐”评级。

▶ **风险提示**

重大资产重组进展不及预期的风险。

图表1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	191.06	273.48	213.09	359.74	559.48	营业收入	694.07	793.11	1,058.04	1,144.27	1,247.02
应收账款+票据	227.75	144.70	236.33	262.31	292.65	营业成本	352.17	445.77	733.46	805.32	892.67
预付账款	20.15	65.26	25.34	28.31	34.29	营业税金及附加	24.56	26.97	32.80	35.47	38.66
存货	513.81	549.63	633.29	698.81	744.37	营业费用	4.17	15.41	8.31	9.23	9.98
其他	157.13	326.60	611.58	667.21	691.87	管理费用	76.23	99.54	78.98	81.32	85.91
流动资产合计	1,109.91	1,359.67	1,719.63	2,016.38	2,322.66	财务费用	-12.28	-2.62	-38.31	-43.41	-52.23
长期股权投资	47.27	82.86	70.86	70.86	70.86	资产减值损失	0.14	6.12	2.12	2.31	2.74
固定资产	260.72	632.32	839.80	784.50	727.78	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	565.00	281.58	20.00	20.00	20.00	投资净收益	0.68	1.13	-12.00	0.00	0.00
无形资产	544.55	365.66	353.58	341.50	329.42	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1,744.43	2,090.12	1,382.76	1,309.08	1,235.40	营业利润	249.78	203.05	228.68	254.03	269.29
非流动资产合计	3,161.98	3,452.54	2,667.00	2,525.94	2,383.46	营业外净收益	2.74	7.66	45.80	0.00	0.00
资产总计	4,271.89	4,812.21	4,386.63	4,542.32	4,706.11	利润总额	252.52	210.71	274.48	254.03	269.29
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	85.38	63.51	34.38	68.59	80.79
应付账款+票据	257.83	481.24	49.32	50.50	56.34	净利润	167.13	147.20	240.10	185.44	188.50
其他	99.13	451.96	290.31	315.08	341.15	少数股东损益	0.05	-0.18	-0.29	-0.22	-0.23
流动负债合计	356.97	933.20	339.63	365.58	397.49	归属于母公司净利润	167.08	147.38	240.39	185.67	188.73
长期带息负债	554.49	297.41	297.41	297.41	297.41						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	126.31	115.03	115.03	115.03	115.03						
非流动负债合计	680.80	412.44	412.44	412.44	412.44						
负债合计	1,037.77	1,345.64	752.07	778.02	809.93						
少数股东权益	3.89	3.71	3.43	3.20	2.98						
股本	1,218.24	1,218.24	1,218.24	1,218.24	1,218.24						
资本公积	636.58	643.00	643.00	643.00	643.00						
留存收益	1,375.42	1,601.62	1,769.89	1,899.86	2,031.97						
股东权益合计	3,234.12	3,466.58	3,634.56	3,764.31	3,896.19						
负债和股东权益总计	4,271.89	4,812.21	4,386.63	4,542.32	4,706.11						

现金流量表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	160.59	142.02	211.80	185.44	188.50
折旧摊销	86.66	100.52	157.75	158.75	159.75
财务费用	20.79	23.96	12.37	11.40	7.50
存货减少	-0.58	-44.47	-83.66	-65.52	-45.56
营运资金变动	-67.70	641.93	-930.26	-58.63	-29.07
其它	-7.47	-31.65	2.12	2.31	2.74
经营活动现金流	192.29	832.31	-629.88	233.75	283.86
资本支出	298.57	489.79	20.00	20.00	20.00
长期投资	644.00	803.70	-540.00	0.00	0.00
其他	587.35	597.51	133.97	0.00	0.00
投资活动现金流	-355.21	-695.99	653.97	-20.00	-20.00
债权融资	147.21	42.02	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-79.33	-90.73	-84.49	-67.10	-64.12
筹资活动现金流	67.88	-48.72	-84.49	-67.10	-64.12
现金净增加额	-95.04	87.61	-60.39	146.65	199.74

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	-11.64%	14.27%	33.40%	8.15%	8.98%
EBIT	-17.38%	-14.25%	23.99%	-7.47%	4.28%
EBITDA	-14.39%	-6.90%	33.97%	-4.59%	2.91%
归属于母公司净利润	-31.79%	-11.79%	63.11%	-22.76%	1.65%
获利能力					
毛利率	49.26%	43.79%	30.68%	29.62%	28.42%
净利率	24.08%	18.56%	22.69%	16.21%	15.12%
ROE	5.17%	4.26%	6.62%	4.94%	4.85%
ROIC	5.43%	4.41%	6.26%	5.07%	5.08%
偿债能力					
资产负债	24.29%	27.96%	17.14%	17.13%	17.21%
流动比率	3.11	1.46	5.06	5.52	5.84
速动比率	1.23	0.52	1.40	1.78	2.23
营运能力					
应收账款周转率	5.52	5.73	4.56	4.44	4.32
存货周转率	0.69	0.81	1.16	1.15	1.20
总资产周转率	0.16	0.16	0.24	0.25	0.26
每股指标(元)					
每股收益	0.14	0.12	0.20	0.15	0.15
每股经营现金流	0.16	0.68	-0.52	0.19	0.23
每股净资产	2.65	2.84	2.98	3.09	3.20
估值比率					
市盈率	40.83	46.29	28.38	36.74	36.15
市净率	2.11	1.97	1.88	1.81	1.75
EV/EBITDA	20.31	20.27	15.78	16.21	15.32
EV/EBIT	26.83	29.07	24.46	25.91	24.16

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话：021-38991500

传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064