

实施天丝项目，进军新材料

新民科技 (002127.SZ)

推荐 维持评级

分析师

裘孝锋

✉: qiuxiaofeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511050001

王强

✉: wangqiang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511080002

特此鸣谢

胡昂

✉: huang@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

相关研究

《公司研究报告-新民科技(002127)-差别化FDY长丝龙头》 2011.10.26

投资要点:

● 事件:

公司与江苏苏豪的子公司江苏丝绸实业签订备忘录设立子公司“新民莱纤”，公司持股 51%；拟投资 10.39 亿元，实施《年产 3 万吨溶剂法纤维素纤维项目》；项目实施成功后，可实现年产 30000 吨溶剂法纤维素纤维 (Lyocell 短纤维) 的生产能力，其中：普通 Lyocell 短纤 15000 吨，低原纤化 Lyocell 短纤 15000 吨。

● 天丝项目，盈利能力强，将成为公司的新亮点

溶剂法纤维素纤维 (即天丝) 采用纺织领域最新技术，产品性能优良，纤维强度高、吸湿性好、手感清爽、用途广，实现了清洁生产和循环经济，1992 年开始工业化生产，核心技术被奥地利兰精公司所垄断，明年 20 年专利到期。目前全球天丝产能就兰精公司 15 万吨，中国每年要进口约 4 万吨，供需缺口仍较大。公司进军天丝，按目前 4 万元单价，乐观的话毛利将有 30% 以上。实施此项目，可获国家各类政策优惠的支持，成为公司新的效益增长点和亮点。

● FDY 产能快速扩张，成为差别化 FDY 龙头

公司主打产品为差别化 FDY 涤纶长丝；FDY 老权益产能约 6 万吨，增发的 20 万吨差别化 FDY 长丝已于今年 9 月满产；后续 30 万吨熔体直纺长丝定位做精品，将分别是 10 万吨阳离子和 20 万吨超细旦，先配 20 万吨纺丝其余 10 万吨切片将于明年 9 月满产；公司权益产能从去年的 6 万吨到现在的 26 万吨、明后年的 56 万吨，成为差别化 FDY 的龙头，产能增加 9 倍。

● 公司全消光产品领先，我们看好涤纶明春行情，业绩迎拐点

公司目前全消光产品约 6 万吨，全消光 FDY 原料成本比普通半消光高 400 元/吨，而售价高 2500 元，毛利率有 20-25%，而半消光不到 15%。公司今年由于新产能投放调试等原因，盈利较差；涤纶近期旺季不旺，我们看好明年春季行情，公司业绩将迎来大拐点。

● 我们预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.25、0.80 和 0.99 元，维持“推荐”评级，给予 2012 年 15 倍 PE，目标价值区间 10-12 元。

主要财务指标

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1280	1742	3315	6295	9202
收入增长率%	-9%	36%	90%	90%	46%
EBITDA(百万元)	151	306	307	714	845
净利润(百万元)	74	178	211	546	648
摊薄 EPS(元)	0.13	0.31	0.25	0.80	0.99
PE	50.8	21.3	26.4	8.3	6.7

资料来源：中国银河证券研究部

表 1: 新民财务报表预测

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	442	457	913	1049	1586	2727
现金	215	183	497	426	521	1150
交易性投资	0	0	0	0	0	0
应收票据	2	7	34	65	124	181
应收款项	53	40	49	92	174	255
其它应收款	5	5	25	3	6	9
存货	137	161	184	292	543	808
其他	30	60	123	171	217	323
非流动资产	636	628	1241	1785	2248	2183
长期股权投资	20	20	20	20	20	20
固定资产	564	547	517	1032	2071	1988
无形资产	45	54	108	127	145	163
其他	7	7	596	606	12	12
资产总计	1077	1085	2154	2834	3834	4910
流动负债	480	423	750	1526	1624	2160
短期借款	267	312	309	809	400	400
应付账款	110	51	356	438	814	1213
预收账款	31	22	58	120	224	333
其他	71	38	27	159	186	214
长期负债	11	16	177	376	576	776
长期借款	10	0	160	360	560	760
其他	1	16	17	16	16	16
负债合计	490	439	927	1902	2200	2936
股本	152	183	372	372	372	372
资本公积金	184	154	377	377	377	377
留存收益	0	0	339	441	715	1047
少数股东权益	82	99	139	175	219	261
归属于母公司所有者权益	505	547	1089	1190	1464	1796
负债及权益合计	1077	1085	2154	3267	3884	4993

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入	1403	1280	1742	3315	6295	9202
营业成本	1259	1108	1395	2918	5427	8085
营业税金及附加	2	2	3	3	6	9
营业费用	35	36	39	76	126	184
管理费用	35	43	65	106	189	276
财务费用	36	13	25	52	62	61
资产减值损失	4	4	1	0	0	0
公允价值变动收益	(0)	(0)	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	0	0	0
营业利润	33	75	216	159	484	587
营业外收入	3	4	2	10	0	0
营业外支出	1	0	1	2	0	0
利润总额	35	78	217	167	484	587
所得税	3	4	39	28	87	106

净利润	32	74	178	139	397	481
少数股东损益	4	16	40	28	40	39
归属于母公司净利润	28	58	137	111	357	443
EPS (元)	0.06	0.13	0.31	0.25	0.80	0.99

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	140	116	236	257	696	764
净利润		58	137	145	364	443
折旧摊销		0	0	96	168	197
财务费用		0	0	0	53	61
投资收益		0	0	0	0	0
营运资金变动		0	0	(37)	69	23
其它		58	98	52	42	39
投资活动现金流	(67)	(214)	(457)	(630)	(631)	(132)
资本支出		0	0	(630)	(631)	(132)
其他投资		(214)	(457)	0	0	0
筹资活动现金流	(76)	(5)	531	301	31	(3)
借款变动		0	0	800	200	200
普通股增加		0	0	0	0	0
资本公积增加		0	0	(0)	0	0
股利分配		0	0	(44)	(117)	(142)
其他		(5)	531	(455)	(53)	(61)
现金净增加额	(3)	(103)	309	(72)	96	628

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

裘孝锋、王强，石油化工行业证券分析师。2 人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn