

# 南京化纤(600889)

公司研究/点评报告

## 粘胶行业仍在底部，其他业务快速发展

民生精品---点评报告/化工行业

2013年5月13日

### 一、事件概述

近日，我们到公司调研，就经营情况和行业发展前景与公司高管进行了交流。

### 二、分析与判断

#### ➤ 粘胶短纤：行业仍在底部，未来将逐步好转

公司主导产品是“金羚”牌粘胶纤维，目前公司粘胶短纤2条线产能8万吨，粘胶长丝目前1.8万吨。公司参股的兰精南京产能16万吨（公司有30%）权益。今年春节后公司粘胶短纤第二条线投入生产，5000吨连续法长丝目前已经试生产由于下游需求低迷，目前公司粘胶短纤仍处于微亏状态，库存水平也较去年有所增加，由于未来两年粘胶短纤新增产能较少，行业格局会逐步好转。公司粘胶短纤将逐步摆脱亏损的局面。

#### ➤ 房地产成为公司第二主业：将继续为公司贡献业绩

公司于2009年成立了子公司南京金羚房地产开发有限公司，当年成功竞得原厂区地块的开发权并于4月份对该项目进行动工开发。房地产业务有望成为公司的第二主业。公司于10年9月18日开始出售房地产，11年开始房地产业务进入收获期。公司控股子公司南京金羚房地产开发有限公司开发的“乐居雅花园”项目主要服务于刚性需求和改善型需求，乐居雅花园共分四期56万平米。截止2012年公司乐居雅花园已经结算9.62万平米左右，今年预计公司将在4季度结算部分乐居雅花园二期项目。公司未来把房地产定位于公司的第二主业，未来将会继续拿地。

#### ➤ 自来水未来利用率将大幅增加

目前日产能15万吨，之前主要自用。搬迁后全部外卖，目前对外供水每日5万吨，毛利率50%左右。10万吨产能闲置。未来10万吨自来水将用于景观水项目，公司未来自来水利用率将大幅增加。

#### ➤ 公用工程未来保持稳定

目前公司公用工程用处有两块，一部分给粘胶长丝提供配套。剩下的供给南京兰精污水处理，蒸汽、余热发电等公用工程。跟据公司4月18日公告，公司与兰精公司12年关联交易实际金额为2.05亿元。13年预计关联交易为2.02亿元。未来公司公用工程业务将保持稳定。

#### ➤ 积极发展现代服务业，形成新的经济增长点

公司打算利用股东的资源，对现代服务业进行探索。13年主要项目有2个：（1）南京古都非遗文化商旅有限公司（公司控股90%），主要是以南京的非遗文化为特色的连锁酒店。（2）南京杏花村文化发展有限公司（控股55%）主要依托南京老城南的改造。打造杏花村国际文化博览园。预计年收入6000万元。

### 三、盈利预测与投资建议

预计公司13-14年EPS0.34、0.61元，给予公司谨慎推荐评级。

### 四、风险提示：粘胶短纤景气下行的风险等

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,519	1,887	2,142	2,368
增长率(%)	1.20%	24.22%	13.50%	10.57%
归属母公司股东净利润(百万元)	14	104	186	252
增长率(%)	-8.04%	636.34%	78.98%	35.59%
每股收益(元)	0.05	0.34	0.61	0.82
PE	117	16	9	7
PB	1.6	1.4	1.2	1.0

资料来源：民生证券研究院

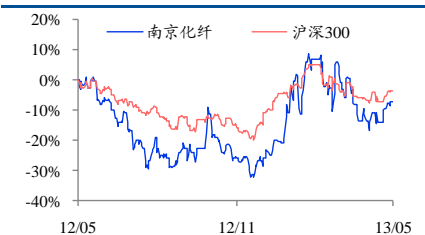
## 谨慎推荐 首次

### 交易数据

2013/5/10

收盘价(元)	5.39
近12个月最高/最低(元)	6.48/3.86
总股本(百万股)	307.07
流通股本(百万股)	307.07
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	16.55
流通市值(亿元)	16.55

### 该股与沪深300走势比较



### 分析师

分析师：刘威

执业证书编号：S0100511090003

电话：(86755)22662075

Email: liuwei@mszq.com

地址：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

研究助理：袁善宸

电话：(86755)22662087

Email: yuanshanchen@mszq.com

地址：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

### 相关研究

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>一、营业总收入</b>	1,519	1,887	2,142	2,368
减: 营业成本	1,218	1,540	1,704	1,844
营业税金及附加	59	66	75	83
销售费用	8	10	12	13
管理费用	80	104	118	130
财务费用	71	13	(0)	(1)
资产减值损失	(3)	0	0	0
加: 投资收益	(25)	(12)	(8)	(8)
<b>二、营业利润</b>	60	142	226	292
加: 营业外收支净额	1	0	0	0
<b>三、利润总额</b>	61	142	226	292
减: 所得税费用	25	38	40	40
<b>四、净利润</b>	36	104	186	252
归属于母公司的利润	14	104	186	252
<b>五、基本每股收益(元)</b>	<b>0.05</b>	<b>0.34</b>	<b>0.61</b>	<b>0.82</b>

主要财务指标				
项目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>EV/EBITDA</b>	<b>8.92</b>	<b>3.14</b>	<b>2.00</b>	<b>1.09</b>
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	1.20%	24.22%	13.50%	10.57%
营业利润同比	8.8%	136.9%	59.0%	29.3%
净利润同比	-8.04%	636.34%	78.98%	35.59%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	12.21	11.26	11.74	11.88
存货周转率	456.94	212.32	76.15	76.97
总资产周转率	0.43	0.51	0.54	0.54
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	19.8%	18.4%	20.4%	22.2%
净利率	0.9%	5.5%	8.7%	10.6%
总资产净利率 ROA	0.4%	2.7%	4.5%	5.5%
净资产收益率 ROE	1.3%	8.9%	13.7%	15.7%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	0.74	0.76	0.81	0.89
资产负债率	70.0%	69.1%	67.3%	64.8%
长期借款/总负债	2.0%	1.9%	1.8%	1.7%
<b>每股指标:</b>				
每股收益	0.05	0.34	0.61	0.82
每股经营现金流量	19.85	484.80	138.58	165.02
每股净资产	3.47	3.81	4.41	5.23

资料来源: 民生证券研究院

资产负债表				
项目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	91	951	1,136	1,403
应收票据	2	398	452	500
应收账款	52	65	73	81
预付账款	181	181	181	181
其他应收款	12	15	17	19
存货	1,454	338	373	404
其他流动资产	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>1,795</b>	<b>1,950</b>	<b>2,236</b>	<b>2,591</b>
长期股权投资	229	229	229	229
固定资产	1,218	1,300	1,358	1,396
在建工程	236	218	209	204
无形资产	33	59	83	104
其他非流动资产	19	19	19	19
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,757</b>	<b>1,838</b>	<b>1,914</b>	<b>1,971</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,552</b>	<b>3,789</b>	<b>4,149</b>	<b>4,562</b>
短期借款	370	0	0	0
应付票据	43	54	59	64
应付账款	232	359	382	377
预收账款	113	241	386	547
其他应付款	1,537	1,537	1,537	1,537
应交税费	59	300	300	300
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2,436</b>	<b>2,570</b>	<b>2,744</b>	<b>2,905</b>
长期借款	50	50	50	50
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,487</b>	<b>2,620</b>	<b>2,794</b>	<b>2,955</b>
股本	307	307	307	307
资本公积	216	216	216	216
留存收益	391	495	681	933
少数股东权益	151	151	151	151
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,065</b>	<b>1,169</b>	<b>1,355</b>	<b>1,607</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3,552</b>	<b>3,789</b>	<b>4,149</b>	<b>4,562</b>

现金流量表				
项目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	61	1,489	426	507
投资活动现金流量	(16)	(245)	(241)	(241)
筹资活动现金流量	(6)	(383)	0	1
现金及等价物净增加	39	860	185	267

## 分析师与研究助理简介

刘威，化工行业高级分析师，2年券商化工行业研究经验和2年基金化工行业分析经验，善于跟踪化工产品价格、价差及行业动态，及时把握投资机会。2011年上半年成功把握住氯碱的一轮行情。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，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。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。