

目前化纤的标配标的，预计成本端未来将保持稳定

调研目的：

- 了解目前粘胶行业基本情况，确定目前时点下能否推介粘胶行业。
- 判断溶解浆反倾销对粘胶行业的影响程度。

调研结论：

- 公司目前产能情况：粘胶长丝产能 6 万吨/年，氨纶产能 2 万吨/年。今年公司淘汰了粘胶短丝第一车间 2 万吨/年的产能后，目前粘胶短丝的产能是 13 万吨/年。
- **公司具有粘胶和氨纶的产能，考虑景气周期、弹性和品种，应为化纤的标配标的。**公司兼有粘胶长丝、短丝和氨纶的产能，产品差别化程度较好，但由于股本较高（8.29 亿股），业绩弹性（每股对应的产能）并非行业的佼佼者。不过考虑到目前氨纶的高景气周期，未来两年粘胶新产能释放程度有所减缓，粘胶行业盈利能力可能存在改善的空间，我们认为公司股票应该属于化纤的标配标的
- **溶解浆的反倾销初裁结果不利于国内粘胶企业，子公司项目将保证成本端在未来稳定。**11 月初，商务部对溶解浆反倾销做出初裁，直接推高国内溶解浆的价格，虽然后续粘胶价格也跟进提价，但是随着下游市场需求的低迷，粘胶价格先于溶解浆价格出现下跌。我们认为成本推动粘胶价格上涨的逻辑缺乏严密性，首要考虑的因素还是需求。全资子公司新疆白鹭纤维有限公司的 10 万吨棉浆粕预计将会在未来保证公司成本端的稳定。
- **新乡白鹭生物药业有限公司业绩仍有不确定性。**今年上半年该公司净利润为-298 万元，预计今年该子公司业绩仍有不确定性。
- **暂不给予投资评级。**预计公司 2013-2015 年 EPS 为 0.05 元、0.19 元、0.22 元，暂不给予投资评级。
- **风险提示。**粘胶行业持续低迷的风险。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	3410.66	3802.54	3956.17	4153.98
增长率(%)	-14.06	11.49	4.04	5.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	-139.76	37.89	156.71	181.02
增长率(%)	-2360.99	-127.11	313.64	15.51
毛利率%	4.91	8.77	12.02	12.52
净资产收益率(%)	-8.21	2.18	8.26	8.71
EPS(元)	-0.17	0.05	0.19	0.22
P/E(倍)	-17.62	65.01	15.72	13.61
P/B(倍)	1.45	1.42	1.30	1.19

新乡化纤 (000949.SZ)

分析师：黄景文

执业证书编号：S0050513100001

Tel：010-59355819

Email：huangjw@chinans.com.cn

分析师：齐求实

执业证书编号：S0050511070001

Tel：010-59355977

Email：qiqs@chinans.com.cn

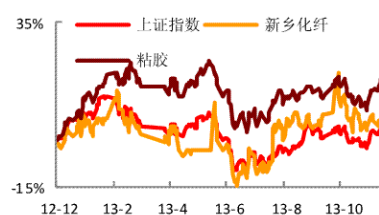
投资评级

调研日期：2013 年 12 月 12 日
本次评级：
跟踪评级：
目标价格：

市场数据

市价(元) 2.97
上市的流通 A 股(亿股) 8.29
总股本(亿股) 8.29
52 周股价最高最低(元) 3.36-2.21
上证指数/深证成指 2196.08/
8429.82
2012 年股息率 0%

52 周相对市场改变



相关研究

数据来源：民族证券

新乡化纤(000949.SZ)公司调研简报

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	1791.51	1655.24	1915.83	1738.22	营业收入	3410.66	3802.54	3956.17	4153.98
现金	406.01	175.22	414.09	167.68	营业成本	3243.30	3468.97	3480.51	3633.90
应收账款	372.89	416.72	433.55	455.23	营业税金及附	6.72	15.21	15.82	16.62
其他应收款	163.15	176.00	176.59	184.37	销售费用	46.69	38.03	39.56	41.54
预付账款	5.62	7.29	8.67	9.10	管理费用	116.91	102.67	106.82	112.16
存货	843.84	880.00	882.93	921.84	财务费用	138.56	152.10	158.25	166.16
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	23.26	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2629.52	3048.86	2813.34	3268.90	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	30.64	30.64	30.64	30.64	投资净收益	-0.22	15.20	25.20	25.20
固定及无形资产	2538.14	2953.57	2713.85	3166.80	营业利润	-165.00	40.77	180.41	208.81
其他	60.74	64.64	68.85	71.46	利润总额	-163.15	44.57	184.36	212.96
资产总计	4421.03	4704.09	4729.17	5007.11	所得税	-23.39	6.69	27.65	31.94
流动负债	3347.57	3530.27	3439.66	3488.64	净利润	-139.76	37.89	156.71	181.02
短期借款	1359.51	1250.00	1200.00	1200.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	930.59	1007.35	1013.79	1058.98	归属母公司净利	-139.76	37.89	156.71	181.02
其他	1057.47	1272.93	1225.87	1229.67	EBITDA	212.34	434.63	571.27	618.94
非流动负债	328.92	364.08	368.69	374.62	EPS (元)	-0.169	0.046	0.189	0.218
长期借款	227.00	250.00	250.00	250.00					
其他	101.92	114.08	118.69	124.62	主要财务比率	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	3676.49	3894.35	3808.34	3863.26	成长能力				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	-14.06%	11.49%	4.04%	5.00%
归属母公司股东权益	1701.97	1739.86	1896.57	2077.58	营业利润	-29646.50%	-115.52%	507.03%	18.30%
负债和股东权益	5378.46	5634.20	5704.91	5940.85	归属母公司净	-2360.99%	-127.11%	313.64%	15.51%
					获利能力				
现金流量表					毛利率	4.91%	8.77%	12.02%	12.52%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	净利率	-4.10%	1.00%	3.96%	4.36%
经营活动现金流	221.39	651.48	439.24	611.08	ROE	-8.21%	2.18%	8.26%	8.71%
净利润	-139.76	37.89	156.71	181.02	ROIC	-0.74%	4.69%	8.61%	8.42%
资产减值损失	23.26	0.00	0.00	0.00	偿债能力				
折旧摊销	238.55	256.96	257.82	269.18	资产负债率	61.50%	63.01%	59.90%	58.51%
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	净负债比率	75.35%	82.70%	60.88%	67.72%
财务费用	138.56	152.10	158.25	166.16	流动比率	74.95%	63.66%	77.76%	68.03%
投资损失	0.22	-15.20	-25.20	-25.20	速动比率	0.40	0.30	0.42	0.32
营运资本变化	-16.34	225.02	-107.97	22.19	营运能力				
递延税款变化	-23.09	-5.28	-0.36	-2.26	总资产周转率	0.77	0.81	0.84	0.83
投资活动现金流	-193.90	-655.81	3.26	-697.26	应收帐款周转	9.15	9.13	9.13	9.13
资本支出	-183.10	-671.01	-21.94	-722.46	应付帐款周转	3.48	3.48	3.48	3.48
其他投资	-10.80	15.20	25.20	25.20	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-95.82	-226.46	-203.64	-160.22	每股收益	-0.169	0.046	0.189	0.218
短期借款	42.75	-74.35	-45.39	5.93	每股经营现金	0.84	0.79	0.53	0.74
新发股份	-0.00	0.00	0.00	-0.00	每股净资产	2.05	2.10	2.29	2.51
分红	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
少数股东融资	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	-17.62	65.01	15.72	13.61
财务费用	-138.56	-152.10	-158.25	-166.16	P/B	1.45	1.42	1.30	1.19
现金净增加额	-68.32	-230.79	238.86	-246.41	EV/EBITDA	25.76	12.78	9.16	8.87

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

黄景文，本科毕业于厦门大学化工系，研究生毕业于对外经济贸易大学金融系，从事化工行业研究，两年证券行业研究经验。
齐求实，毕业于中国石油大学，工学硕士。08年12月进入中国民族证券，从事石油石化行业研究分析工作。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。本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。

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。

本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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)