

南京化纤(600889)

公司研究/点评报告

新工集团直接控股，资本运作力度有望加强

民生精品---点评报告/化工行业

2014年3月11日

一、事件概述

南京化纤股份公司发布公告控股股东南京轻纺产业有限公司于2014年3月7日与南京新工投资集团有限责任公司签署《国有股权无偿划转协议》。根据该协议，轻纺集团拟将其持有的本公司1.01亿股流通A股（占本公司总股本的33.02%）无偿划转至新工集团。

二、分析与判断

➤ 新工集团成为直接控股股东，资本运作力度有望增强

本次收购完成后，新工集团将由原来间接控股股东成为直接控股股东，南京轻纺产业集团为公司间接控股股东，新工集团现已形成以集团总部为资本运作平台，以医药、机电、化纤为优势板块，同时参与战略性新兴产业引导投资的整体布局。此次划转后将有利于新工集团加大对南京化纤业务发展及资本运作的支持力度，有利于进一步促进南京化纤做强做大。

➤ 粘胶短纤仍在底部徘徊

粘胶短纤目前价格仍较低迷，目前市场价格已经跌至12000-12500元/吨。目前行业开工率在85%-90%左右，我们认为行业下行空间已经十分有限。

➤ 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，当年就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。目前房地产销售情况较好。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司13-14年EPS 0.1、0.25元。谨慎推荐评级。我们将对公司后续整合保持关注。

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	2,022	2,278	2,523
增长率(%)	1.20%	33.11%	12.63%	10.77%
归属母公司股东净利润(百万元)	14	30	76	98
增长率(%)	-8.04%	115.21%	150.95%	28.94%
每股收益(元)	0.05	0.10	0.25	0.32
PE	106	49	20	15
PB	1.4	1.4	1.3	1.2

资料来源：民生证券研究院

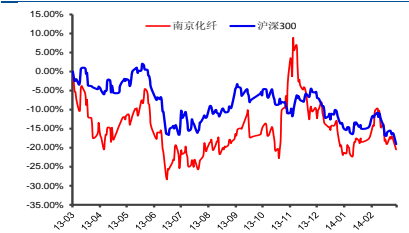
谨慎推荐 维持

交易数据

2014/3/10

收盘价(元)	4.85
近12个月最高/最低(元)	6.63/4.37
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)	14.89
流通市值(亿元)	14.89

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

研究助理：杨一霖

电话：(86755)22662076

Email: yangyipei@mszq.com

相关研究

《南京化纤调研简报：粘胶行业仍在底部，其他业务快速发展》

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	1,519	2,022	2,278	2,523
减: 营业成本	1,218	1,667	1,829	2,004
营业税金及附加	59	77	87	96
销售费用	8	11	12	14
管理费用	80	111	125	139
财务费用	71	49	72	80
资产减值损失	(3)	0	0	0
加: 投资收益	(25)	(20)	(8)	(8)
二、营业利润	60	87	144	182
加: 营业外收支净额	1	0	0	0
三、利润总额	61	87	144	182
减: 所得税费用	25	57	68	84
四、净利润	36	30	76	98
归属于母公司的利润	14	30	76	98
五、基本每股收益 (元)	0.05	0.10	0.25	0.32

主要财务指标

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	8.25	3.01	2.12	1.55
成长能力:				
营业收入同比	1.20%	33.11%	12.63%	10.77%
营业利润同比	8.8%	45.1%	66.0%	26.1%
净利润同比	-8.04%	115.21%	150.95%	28.94%
营运能力:				
应收账款周转率	12.21	10.93	11.78	11.87
存货周转率	456.94	199.14	76.47	76.50
总资产周转率	0.43	0.49	0.46	0.47
盈利能力与收益质量:				
毛利率	19.8%	17.5%	19.7%	20.6%
净利率	0.9%	1.5%	3.3%	3.9%
总资产净利率 ROA	0.4%	0.6%	1.5%	1.8%
净资产收益率 ROE	1.3%	2.8%	6.5%	7.7%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.74	0.81	0.82	0.84
资产负债率	70.0%	76.8%	77.1%	76.9%
长期借款/总负债	2.0%	1.4%	1.3%	1.2%
每股指标:				
每股收益	0.05	0.10	0.25	0.32
每股经营现金流量	19.85	468.96	128.96	142.76
每股净资产	3.47	3.57	3.82	4.14

资产负债表

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	91	1,820	2,050	2,271
应收票据	2	427	480	532
应收账款	52	69	78	86
预付账款	181	181	181	181
其他应收款	12	16	18	20
存货	1,454	365	401	439
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,795	2,882	3,212	3,533
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
非流动资产合计	1,757	1,838	1,914	1,971
资产总计	3,552	4,720	5,125	5,504
短期借款	370	961	1,108	1,212
应付票据	43	58	64	70
应付账款	232	389	410	410
预收账款	113	250	405	576
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
流动负债合计	2,436	3,574	3,903	4,184
长期借款	50	50	50	50
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	50	50	50	50
负债合计	2,487	3,625	3,953	4,234
股本	307	307	307	307
资本公积	216	216	216	216
留存收益	391	422	498	596
少数股东权益	151	151	151	151
所有者权益合计	1,065	1,095	1,172	1,270
负债和股东权益合计	3,552	4,720	5,125	5,504

现金流量表

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	61	1,440	396	438
投资活动现金流量	(16)	(253)	(241)	(241)
筹资活动现金流量	(6)	542	75	23
现金及等价物净增加	39	1,729	230	221

资料来源: 民生证券研究院

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，亦可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。