

## 新乡化纤 (000949) 氨纶产能提升, 优化产品结构

评级 增持 维持

公司点评

太平洋证券股份有限公司

经营证券业务许可 Z32253000

已获业务资格: 证券投资咨询

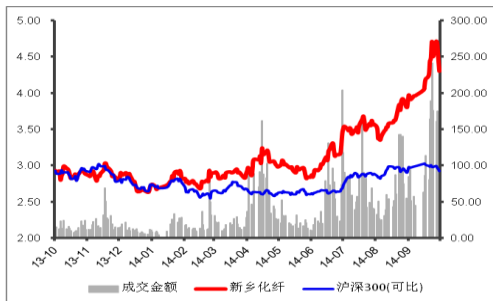
研究员: 姚鑫

电 话: 010-88321661

Email: [yaixin@tpyzq.com.cn](mailto:yaixin@tpyzq.com.cn)

执业证书编号: S1190210080004

### 市场表现



### 公司基础数据

当前价 (元): 4.39

30 日股价区间 (元): 3.78-4.90

总股本/流通股 (万股): 1027.24/828.50

每股净资产 (元): 2.13

资产负债率 (%) 58.93

### 报告摘要:

- ◆ **公司业绩较去年同比大幅上涨。**2014 年公司第 1、第 2 季度每股收益分别是 0.02 元、0.03 元。据 1-9 月公司业绩预告推算, 第 3 季度每股收益在 0.03 元。三个季度业绩分别比去年同期增长 900%、29900% (因去年二季度几乎无盈利, 造成数字偏差较大)、71.42%。我们保守测算公司第 4 季度每股收益为 0.03 元, 预计全年每股收益为 0.11 元, 较去年同期上升 200.55%。
- ◆ **公司收入和利润提升主要靠氨纶业务贡献。**公司主营产品包括粘胶长丝、粘胶短纤和氨纶, 报告期内收入分别占主营收入 50.38%、20.51% 和 25.59%。其中 (1) 粘胶长丝: 年产量持续稳在 4.5 万吨左右, 未来没有扩张计划, 价格具有周期性但波动范围较小, 预计 2014 年均价下滑 0.54% 致使收入下滑 7.57%; (2) 粘胶短纤: 由于行业低迷, 预计公司销量和销价较去年同期下滑 8.67% 和 10.19%。粘胶短纤国内新增产能较多导致行业供应过剩, 短期内价格很难反弹。(3) 氨纶: 该业务是今年公司收入和利润提升的主要贡献点, 氨纶销售均价从去年 4.4 万元/吨涨至今年 5.0 万元/吨, 加上成本小幅下滑, 公司氨纶毛利率由去年 16% 提升至今年 (1-6 月) 24%, 预计全年该业务毛利率将保持这一水平。
- ◆ **2015 年氨纶新产能投产, 助推公司业绩持续增长。**公司年产 2\*2 万吨超柔软氨纶纤维一期项目预计 2015 年 3 月投产, 二期正在规划中。该项目为连续聚合干法纺丝技术, 综合成本低, 能耗较第三代技术减少 34%。同时, 新项目生产部分细旦产品, 价格高于传统氨纶价格。该项目不仅降低公司氨纶生产综合成本, 而且优化产品结构, 提升在行业中的核心竞争力。
- ◆ **业绩预测及敏感性分析:**根据市场已披露信息, 我们预测公司 2014~2016 年 EPS 分别为 0.11、0.35 和 0.41 元/股。公司粘胶业务稳定, 未来业绩弹性主要来自于氨纶业务。在其他假设不变的情况下, 我们测算, 氨纶每吨综合成本每下降 500 元, 公司 EPS 增加 0.01 元; 氨纶年产量每增长 0.1 万吨, 公司 EPS 增加 0.01 元。
- ◆ **维持“增持”的投资评级。**氨纶业务扩张优化产业结构, 提升盈利能力, 同时公司还具有棉浆粕生产能力, 能较好的控制原材料波动风险。
- ◆ **风险提示:**产品价格大幅下跌风险, 项目建设受阻风险。

表 1：公司未来三年财务预测

资产负债表(百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	406.0	294.3	280.6	348.9	415.8
应收和预付款项	541.7	545.6	493.5	761.7	710.8
存货	843.8	903.8	701.0	1228.9	1079.6
其他流动资产	1789.7	1761.4	1473.6	2337.2	2204.0
长期股权投资	30.6	29.3	31.5	33.9	36.4
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产和在建工程	2468.3	2385.2	2450.1	2685.5	2890.2
无形资产和开发支出	68.7	67.1	62.0	56.2	49.5
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	2627.0	2541.8	2567.1	2799.1	2999.8
资产总计	4421.0	4307.5	4044.6	5141.4	5209.0
短期借款	995.5	1343.5	0.0	0.0	0.0
应付和预收款项	1069.1	499.0	761.7	639.9	1033.1
长期借款	227.0	671.0	671.0	671.0	671.0
其他负债	0.4	0.1	0.8	1.7	1.0
负债合计	2719.1	2575.2	2217.3	3019.8	2748.3
股本	829.2	829.2	829.2	829.2	829.2
资本公积	567.8	567.8	567.8	567.8	567.8
留存收益	304.9	335.2	430.3	724.6	1063.6
归属母公司股东权益	1702.0	1732.3	1827.3	2121.6	2460.6
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股东权益合计	1702.0	1732.3	1827.3	2121.6	2460.6
负债和股东权益合计	4421.0	4307.5	4044.6	5141.4	5209.0

现金流量表	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
NOPLAT	-24.5	168.9	163.2	287.4	331.0
经营性现金流	695.3	-230.6	1035.4	-235.3	1365.1
投资性现金流	-181.0	-144.4	149.5	-1043.0	-524.6
融资性现金流	-572.6	325.0	-1426.4	-99.5	-109.0
现金增加额	-0.1	0.0	-0.2	-1.4	0.7
FCFF	568.3	-163.3	442.5	-333.7	566.4

利润表(百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	3410.7	3269.5	2805.6	3489.3	4158.1
营业成本	3243.3	2884.6	2440.6	2935.1	3510.8
营业税金及附加	6.7	11.3	9.8	12.2	14.6
销售费用	46.7	43.7	37.6	46.8	55.7
管理费用	116.9	128.1	109.9	136.7	163.0
财务费用	138.6	127.7	87.4	0.0	0.0
资产减值损失	23.3	33.4	16.8	20.9	24.9
投资收益	-0.2	-1.3	4.4	4.7	5.1
公允价值变动损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	-165.0	39.3	107.8	342.3	394.2
其他非经营损益	1.8	-3.0	3.6	4.5	5.4
利润总额	-163.2	36.3	111.5	346.9	399.6
所得税	-23.4	6.0	16.4	52.6	60.6
净利润	-139.8	30.3	95.0	294.3	339.0
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
母公司股东净利润	-139.8	30.3	95.0	294.3	339.0

财务指标(%)	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
毛利率	4.91	11.77	13.01	15.88	15.57
销售净利率	-4.10	0.93	3.39	8.43	8.15
ROE	-7.89	1.77	5.34	14.91	14.80
ROA	-3.05	0.69	2.28	6.41	6.55
ROIC	-0.60	4.28	4.25	6.77	6.96
销售收入增长率	-14.06	-4.14	-14.19	24.37	19.17
EBIT 增长率	-119.19	-767.04	21.23	74.45	15.21
净利润增长率	-2360.99	-121.69	213.43	209.70	15.19

估值倍数	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
EPS(X)	-0.17	0.04	0.11	0.35	0.41
PE(X)	-26.05X	120.07X	38.31X	12.37X	10.74X
PB(X)	2.14X	2.10X	1.99X	1.72X	1.48X
PS(X)	1.07X	1.11X	1.30X	1.04X	0.88X
EV/EBITDA(X)	23.90X	12.09X	10.31X	8.72X	7.29X

资料来源：太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5% 与-15% 之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

## 太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话：(8610) 88321528

传真：(8610) 88321566

### 重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。我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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。