

新乡化纤 (000949)

公司研究/点评报告

中原股权增持彰显对公司未来发展的信心

—新乡化纤(000949) 公司点评

点评报告/化工行业

2016 年 11 月 25 日

一、事件概述

公司发布公告, 持股 5% 以上的股东中原股权于近日通过深交所集中交易方式累计增持公司股份 1,528 万股, 占公司总股本的 1.21%。

二、分析与判断

➤ 增持彰显股东对公司未来发展充满信心

中原股权及其一致行动人中原资管为公司本年度非公开发行参与方, 其中中原资管是河南省唯一一家具有金融不良资产批量收购业务的地方资产管理公司, 增持前中原股权和中原资管分别持有上市公司 6.8% 和 8.8% 的股权, 增持后中原股权持股比例上升至 8%, 两者合计持股比例上升至 16.8%。本次增持均价 5.35 元, 较非公开发行价格 4.34 元高 23%, 显示了股东中原股权和中原资管对公司未来的发展充满信心。

➤ 国内粘胶长丝龙头, 产品盈利稳定

粘胶长丝用于替代丝绸, 无其他替代品, 半连续法工艺受到国家限制, 而连续法生产线投资额较大, 最近几年行业无新增产能。我国粘胶长丝总产能 20 万吨, 公司拥有产能 6 万吨, 国内第一。粘胶长丝需求稳定, 行业供求平衡, 产品价格稳定, 公司连续法产品出口销路良好, 毛利率逐年稳中有升, 盈利能力稳定。

➤ 粘胶短纤盈利能力增强

在棉价上涨、环保趋严、人民币贬值提振出口等多重利好的影响下, 粘胶短纤三季度大幅上涨, 当前 1.5D 报价 15,200 元/吨, 虽有所回调但仍较 6 月底高出 13%。虽然行业尚有扩产计划, 但粘短建设期为两年, 预计新增产能投放将在 2017 年底后, 短期新增供给有限, 景气度有望维持。公司 16 年计划产量 6.5 万吨, 参股公司绿色纤维项目一期工程 1.5 万吨进展顺利, 有望受益于粘胶短纤景气向好。

➤ 募投超柔软氨纶二期项目有望年底投产, 公司产品结构改善

经过前几年大厂产能集中投放, 氨纶行业趋于过剩, 40D 价格从 2013 年 50,000 元/吨持续下跌至 30,000 元/吨以下, 今年三季度以来底部企稳。随着国家供给侧结构性改革推进, 落后产能承压, 行业整合有望加速, 推动行业景气回升。公司现拥有产能 4 万吨, 募投超柔软氨纶二期扩建项目 2 万吨产能预计年底投产, 产品全部为 20D 超柔软氨纶, 较 40D 附加值更高, 公司预计实现利润总额 1.22 亿元。项目投产后公司氨纶纤维差别化率提高, 产品结构改善, 盈利能力显著增强。

三、盈利预测与投资建议:

预计公司 16-18 年净利润分别为 1.41、3.49 和 4.53 亿, EPS 分别为 0.11、0.28 和 0.36 元, 对应 PE 分别为 52X、21X 和 16X, 维持“**强烈推荐**”评级。

四、风险提示: 产能释放不及预期、产品价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	3,066	3,376	4,732	5,089
增长率 (%)	7.94%	10.11%	40.16%	7.54%
归属母公司股东净利润 (百万元)	138	141	349	453
增长率 (%)	52.72%	1.89%	147.71%	29.87%
最新摊薄每股收益 (元)	0.11	0.11	0.28	0.36
PE	53	52	21	16
PB	2.9	2.0	1.9	1.7

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

强烈推荐

维持

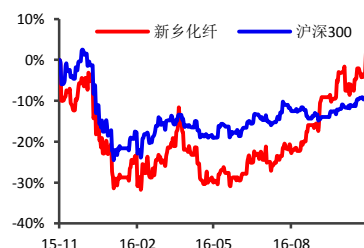
合理估值: 6.1-6.5 元

交易数据

2016-11-24

收盘价 (元)	5.82
近 12 个月最高/最低	5.99/3.64
总股本 (百万股)	1257.66
流通股本 (百万股)	1026.70
流通股比例 (%)	81.64
总市值 (亿元)	73.20
流通市值 (亿元)	59.75

该股与沪深 300 走势比较



分析师及研究助理

分析师:	范劲松
执业证号:	S0100513080006
电话:	0755-22662087
邮箱:	fanjinsong@mszq.com
研究助理:	沈晓源
执业证号:	S0100115030007
电话:	021-60876715
邮箱:	shenxiaoyuan@mszq.com
研究助理:	张明烨
执业证号:	S0100116080011
电话:	0755-22662077
邮箱:	zhangmingye@mszq.com

相关研究

1. 新乡化纤公司点评: 增发顺利完成, 三大业务向好
2. 新乡化纤公司点评: Q3 环比大幅改善, 三大业务向好

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	3,066	3,376	4,732	5,089	货币资金	607	1,025	1,178	1,627
减：营业成本	2,574	2,850	3,916	4,146	应收票据	205	203	282	311
营业税金及附加	14	19	27	28	应收账款	194	202	289	312
销售费用	50	55	73	76	预付账款	29	48	55	60
管理费用	156	165	203	214	其他应收款	4	5	8	8
财务费用	100	89	70	60	存货	867	975	1,347	1,421
资产减值损失	29	32	32	31	其他流动资产	36	0	0	0
加：投资收益	(2)	0	0	0	流动资产合计	1,942	2,459	3,159	3,739
二、营业利润	141	166	411	533	长期股权投资	83	0	0	0
加：营业外收支净额	21	0	0	0	固定资产	2,646	2,356	2,728	2,693
三、利润总额	162	166	411	533	在建工程	151	801	301	151
减：所得税费用	24	25	62	80	无形资产	70	70	70	70
四、净利润	138	141	349	453	其他非流动资产	86	2	2	2
归属于母公司的利润	138	141	349	453	非流动资产合计	3,036	3,229	3,101	2,916
五、基本每股收益 (元)	0.13	0.11	0.28	0.36	资产总计	4,978	5,688	6,260	6,654
主要财务指标					短期借款	750	478	569	538
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	应付票据	108	77	109	124
EV/EBITDA	13.57	12.87	8.66	7.15	应付账款	230	248	343	364
成长能力：					预收账款	41	40	57	63
营业收入同比	7.94%	10.11%	40.16%	7.54%	其他应付款	12	0	0	0
营业利润同比	60.5%	17.5%	147.7%	29.9%	应交税费	5	0	0	0
净利润同比	52.72%	1.89%	147.71%	29.87%	其他流动负债	18	0	0	0
营运能力：					流动负债合计	1,165	844	1,079	1,089
应收账款周转率	15.39	15.13	17.35	15.26	长期借款	978	978	978	978
存货周转率	2.95	3.05	3.34	2.97	其他非流动负债	319	268	283	284
总资产周转率	0.65	0.63	0.79	0.79	非流动负债合计	1,297	1,246	1,261	1,262
盈利能力与收益质量：					负债合计	2,462	2,089	2,340	2,351
毛利率	16.1%	15.6%	17.3%	18.5%	股本	1,027	1,258	1,258	1,258
净利率	4.5%	4.2%	7.4%	8.9%	资本公积	950	1,692	1,692	1,692
总资产净利率 ROA	2.8%	2.5%	5.6%	6.8%	留存收益	189	189	189	189
净资产收益率 ROE	5.5%	3.9%	8.9%	10.5%	少数股东权益	6	6	6	6
资本结构与偿债能力：					所有者权益合计	2,516	3,599	3,920	4,303
流动比率	1.67	2.92	2.93	3.43	负债和股东权益合计	4,978	5,688	6,260	6,654
资产负债率	49.5%	36.7%	37.4%	35.3%	现金流量表				
长期借款/总负债	39.7%	46.8%	41.8%	41.6%	项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
每股指标(最新摊薄)：					经营活动现金流量	336	396	360	809
每股收益	0.11	0.11	0.28	0.36	投资活动现金流量	(310)	(556)	(200)	(200)
每股经营现金流量	0.27	0.31	0.29	0.64	筹资活动现金流量	118	578	(8)	(160)
每股净资产	2.00	2.86	3.11	3.42	现金及等价物净增加	155	419	153	449

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师及研究助理简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选榜单“年度行业最佳选股分析师”化工行业第一名，2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名，2015年“天眼”中国最佳独立见解分析师。

沈晓源，浙江大学高分子材料与工程学士、材料科学与工程学博士，5年有机光电领域研究经验，曾就职于中国电子科技集团公司，2015年加入民生证券。

张明烨，清华大学化学工程学士，工业催化与反应工程硕士，2年化工实业经验，从事煤制烯烃、煤制油研发与工程设计工作，2015年10月起从事基础化工行业分析，2016年5月加入民生证券。

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或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：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；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。