

新疆天业 (600075.SH)

塑料行业

评级：增持 维持评级

公司点评

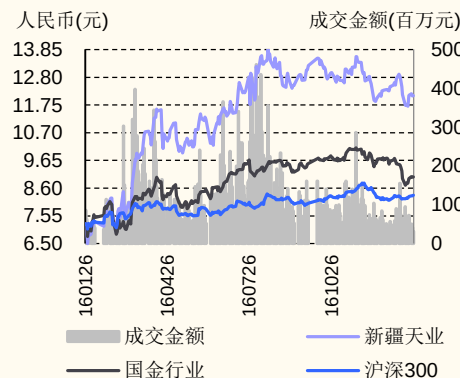
市场价格 (人民币): 12.10 元

业绩符合预期 天伟化工 PVC 糊树脂量价齐升

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	438.59
总市值(百万元)	8,405.37
年内股价最高最低(元)	13.86/6.50
沪深 300 指数	3375.90
上证指数	3149.55



相关报告

- 1.《糊树脂持续上涨，节水业务逐步拓展-新疆天业公司点评》，2016.10.28
- 2.《特种 PVC 树脂高景气 天伟化工业绩大超预期-新疆天业公司点评》，2016.8.30
- 3.《天伟化工完全并表 特种树脂盈利持续超预期-新疆天业公司点评》，2016.8.26
- 4.《特种 PVC 与节水业务双轮驱动，大集团小公司资产值得关注-新疆...》，2016.7.29

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.089	0.094	0.758	0.839	0.924
每股净资产(元)	3.52	3.61	3.04	3.88	4.80
每股经营性现金流(元)	1.63	-0.18	1.43	1.80	1.91
市盈率(倍)	73.26	114.24	15.97	14.41	13.09
行业优化市盈率(倍)	46.84	99.58	87.95	87.95	87.95
净利润增长率(%)	N/A	5.51%	1179.99%	10.79%	10.11%
净资产收益率(%)	2.53%	2.60%	24.95%	21.66%	19.26%
总股本(百万股)	438.59	438.59	694.66	694.66	694.66

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 新疆天业发布年度业绩预增公告，2016 年公司预计实现归母净利润为 4.7-5.1 亿元/+90%-120% (追溯调整后)，预计 Q4 实现归母净利润 0.7-1.1 亿元。我们认为公司业绩大幅提升主要得益于天伟化工并表后所带来的利润增厚，其主要产品 PVC 糊树脂在 2016 年量价齐升为业绩总量锦上添花，与此同时未来公司集团层面仍具有较强的资产证券化预期。

经营分析

- 天伟化工并表增厚公司业绩：天伟化工拥有年产 20 万吨/年特种 PVC 树脂及综合配套装置资产，公司“自备电力→电石→特种 PVC”的一体化模式具有极强的成本优势。天伟化工于 2016 年中期并表增厚公司业绩，糊树脂量价齐升为公司业绩提供增量—产品全年累计上涨 3100 元/吨/47%，2016 年均价同比上涨 15%。特种 PVC 由于其下游需求稳定，较之传统 PVC 具有一定的逆周期性；考虑到国内特种树脂专用化程度较低，其作为十二五规划鼓励的 PVC 特种化趋势，其中产能最大的糊树脂拥有较大发展空间。
- 节水业务稳步推进 有望成为新盈利点：12 月 6 日公司子公司天业节水与控股股东天业集团共同投资设立新疆天业生态科技有限公司（天业节水出资 500 万元/20%），主营造林和更新，绿化管理，绿网工程的规划、设计、工程项目施工及运维服务。公司节水业务持续稳步推进，未来有望成为公司新的利润增长点。
- 集团具有较强的资产证券化预期：公司是天业集团旗下唯一 A 股上市平台。集团旗下有 25 万吨煤制乙二醇、20 万吨 BDO 等优质项目，其中煤制乙二醇为国内首套、技术先进，目前开工率维持高位且产品质量优异。从战略发展层面来看，进一步提升集团整体资产证券化率的预期较强。

投资建议

- 我们继续看好公司未来在特种 PVC 领域的发展，成本优势有望为公司带来稳定盈利；节水业务稳步推进有望成为公司新的利润增长点；集团层面较强的资产证券化预期值得持续关注。
- 我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.76 元、0.84 元以及 0.92 元，对应当前股价为 16 倍、14 倍、13 倍，维持对公司的增持评级。

风险提示

- 宏观经济持续下行 新业务推广缓慢

蒲强

 分析师 SAC 执业编号：S1130516090001
 puqiang@gjzq.com.cn

霍堃

 联系人
 huokun@gjzq.com.cn
 (8621)60230248

陈煜

 联系人
 chenyu1@gjzq.com.cn
 (8621)60230237

图表 1：财务数据与盈利预测
损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	3,941	4,270	2,275	5,700	5,983	6,113
增长率		8.3%	-46.7%	150.5%	5.0%	2.2%
主营业务成本	-3,518	-3,906	-2,076	-4,247	-4,368	-4,462
% 销售收入	89.3%	91.5%	91.3%	74.5%	73.0%	73.0%
毛利	423	364	199	1,454	1,615	1,651
% 销售收入	10.7%	8.5%	8.7%	25.5%	27.0%	27.0%
营业税金及附加	-30	-45	-26	-57	-60	-61
% 销售收入	0.8%	1.0%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-332	-229	-79	-285	-269	-275
% 销售收入	8.4%	5.4%	3.5%	5.0%	4.5%	4.5%
管理费用	-132	-120	-134	-200	-179	-183
% 销售收入	3.4%	2.8%	5.9%	3.5%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	-71	-29	-40	912	1,107	1,131
% 销售收入	n.a	n.a	n.a	16.0%	18.5%	18.5%
财务费用	-92	-44	-21	-166	-282	-232
% 销售收入	2.3%	1.0%	0.9%	2.9%	4.7%	3.8%
资产减值损失	-61	-12	-56	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-4	127	149	4	4	4
% 税前利润	n.a	227.5%	317.8%	0.5%	0.5%	0.4%
营业利润	-229	42	31	750	829	903
营业利润率	n.a	1.0%	1.4%	13.2%	13.8%	14.8%
营业外收支	18	14	16	15	15	15
税前利润	-210	56	47	765	844	918
利润率	n.a	1.3%	2.1%	13.4%	14.1%	15.0%
所得税	-8	-16	-16	-237	-259	-274
所得税率	n.a	27.9%	33.7%	31.0%	30.7%	29.9%
净利润	-218	40	31	528	585	644
少数股东损益	-2	1	-10	2	2	2
归属于母公司的净利润	-216	39	41	526	583	642
净利率	n.a	0.9%	1.8%	9.2%	9.7%	10.5%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	-218	40	31	528	585	644
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	286	170	162	338	593	547
非经营收益	77	-86	-132	167	283	233
营运资金变动	258	591	-139	-42	-209	-96
经营活动现金净流	403	716	-78	991	1,251	1,328
资本开支	-46	-19	-29	-5,010	-110	-215
投资	5	-305	-3	-1	0	0
其他	0	230	6	4	4	4
投资活动现金净流	-41	-93	-26	-5,007	-106	-211
股权募资	1	0	0	0	0	0
债权募资	-330	-610	90	4,896	-776	-864
其他	-77	-47	-22	-179	-302	-252
筹资活动现金净流	-406	-657	68	4,716	-1,078	-1,117
现金净流量	-44	-35	-36	701	67	0

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	309	286	199	900	967	967
应收款项	398	587	784	1,341	1,343	1,315
存货	1,506	1,251	893	1,280	1,316	1,345
其他流动资产	71	36	55	427	439	448
流动资产	2,284	2,160	1,932	3,947	4,065	4,075
% 总资产	50.7%	58.9%	55.0%	38.7%	41.2%	42.7%
长期投资	38	346	486	487	486	486
固定资产	1,967	932	861	5,540	5,067	4,744
% 总资产	43.7%	25.4%	24.5%	54.3%	51.4%	49.7%
无形资产	209	227	222	228	234	241
非流动资产	2,218	1,509	1,579	6,257	5,790	5,473
% 总资产	49.3%	41.1%	45.0%	61.3%	58.8%	57.3%
资产总计	4,503	3,668	3,511	10,204	9,855	9,548
短期借款	1,020	410	500	5,414	4,638	3,773
应付款项	1,419	1,159	872	2,103	1,945	1,865
其他流动负债	53	59	70	108	108	102
流动负债	2,492	1,628	1,442	7,626	6,691	5,740
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	31	20	18	0	0	0
负债	2,524	1,648	1,460	7,626	6,691	5,741
普通股股东权益	1,503	1,542	1,583	2,109	2,692	3,334
少数股东权益	476	478	468	470	471	473
负债股东权益合计	4,503	3,668	3,511	10,204	9,855	9,548

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	-0.492	0.089	0.094	0.758	0.839	0.924
每股净资产	3.426	3.515	3.609	3.036	3.876	4.800
每股经营现金净流	0.920	1.632	-0.178	1.427	1.801	1.911
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-14.35%	2.53%	2.60%	24.95%	21.66%	19.26%
总资产收益率	-4.79%	1.06%	1.17%	5.16%	5.92%	6.72%
投入资本收益率	-2.46%	-0.87%	-1.05%	7.87%	9.83%	10.46%
增长率						
主营业务收入增长率	-2.69%	8.35%	-46.72%	150.55%	4.96%	2.17%
EBIT增长率	N/A	-58.89%	37.40%	-2369.70%	21.37%	2.17%
净利润增长率	202.42%	N/A	5.51%	1179.99%	10.79%	10.11%
总资产增长率	0.43%	-18.53%	-4.29%	190.64%	-3.43%	-3.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.4	34.9	91.4	48.0	45.0	43.0
存货周转天数	152.5	128.8	188.4	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	58.5	61.1	112.7	110.0	100.0	90.0
固定资产周转天数	177.5	78.9	134.6	352.5	306.0	279.0
偿债能力						
净负债/股东权益	35.93%	6.12%	14.65%	175.06%	116.04%	73.72%
EBIT利息保障倍数	-0.8	-0.7	-1.9	5.5	3.9	4.9
资产负债率	56.05%	44.94%	41.59%	74.73%	67.90%	60.13%

来源：Wind，国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

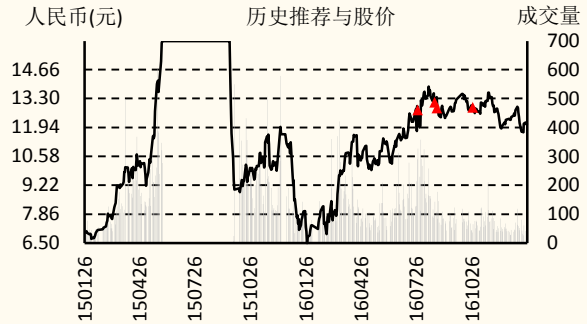
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-07-29	增持	12.76	14.00~18.00
2	2016-08-26	增持	13.24	16.00~18.00
3	2016-08-30	增持	13.37	18.00~20.00
4	2016-10-28	增持	12.91	14.00~14.50

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD