



2017-01-26

公司点评报告

增持/首次

新疆天业(600075)

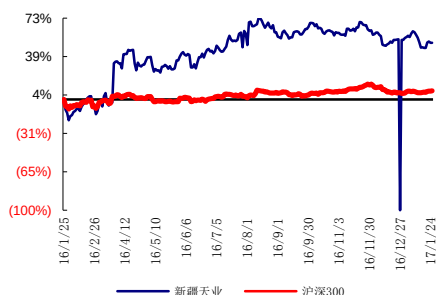
目标价: 14.53

昨收盘: 12.10

化工 化学原料

特种 PVC 盈利稳定，利润有保障具备一定安全边际

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	695/439
总市值/流通(百万元)	8,405/5,307
12 个月最高/最低(元)	13.86/6.50

证券分析师: 杨林

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516100002

研究助理: 段一帆

电话: 010-88321949

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080056

研究助理: 陈振华

执业资格证书编码: S1190115080035

研究助理: 王亮

执业资格证书编码: S1190115110013

相关研究报告:

《成本优势+供给改善，西北氯碱龙头企业丰厚利润获长期保障》
--2016/12/07

◆ 事件: 公司发布 2016 年业绩预增公告。2016 年 3 月 29 日, 天伟化工 62.5% 股权过户至公司, 天伟化工成为公司全资子公司, 天伟化工合并入公司报表核算, 并对 2015 年数据追溯调整。公司预计 2016 年实现归属于上市公司股东净利润 4.70 亿-5.10 亿, 较追溯调整后的上年同期相比增长 90%-120%, 而 2015 年披露的净利润(未经追溯的)为 4,111.89 万元。

◆ 公司特种 PVC 盈利能力突出, 特种 PVC 产品将坚持走差异化和高端化路线。在天伟化工完全并入后, 公司拥有了 20 万吨特种 PVC 产能[10 万吨 SPVC(悬浮法专用型 PVC 树脂)、10 万吨 EPVC(糊树脂)]、15 万吨烧碱产能、70 万吨电石产能和 2 个 330MW 的发电装置。特种 PVC 的盈利能力比普通 PVC 强劲很多, 特别是 PVC 糊树脂, 其价格一般比普通 PVC 高出 2,000 元/吨左右, 16 年四季度, PVC 糊树脂与普通 PVC 的价差最高时达到了 3,670 元/吨。公司在剥离出普通 PVC 产品后, 注入了特种 PVC 产品, 未来将坚持走差异化和高端化路线, 今后在特种 PVC 的产能和种类方面有望进一步增强。公司地处新疆, 原料及用电成本方面有巨大优势, 煤价的大幅上涨不会给公司带来成本压力, 而特种 PVC 的盈利状况相对普通 PVC 要稳定很多, 未来持续看好特种 PVC 带来的利润贡献。

◆ 天业节水扭转 15 年亏损局面, 有望进入上升通道。塑料节水器材是和公司的特种 PVC 并列的另一主业, 公司持有港股上市公司新疆天业节水灌溉股份有限公司(0840.HK) 38.91% 的股份。公司的节水器材服务于高效节水农业和盐碱地改良等领域, 经营了滴灌带、暗管

◆ 主要财务指标:

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2275.04	5037.18	7473.25	9097.13
(+/-%)	-46.72	121.41	48.36	21.73
归母净利润(百万元)	41.12	503.77	772.84	921.93
(+/-%)	5.52	1125.12	53.41	19.29
摊薄每股收益(元)	0.059	0.73	1.11	1.33
市盈率(PE)	205.08	16.58	10.90	9.10

资料来源: 太平洋证券

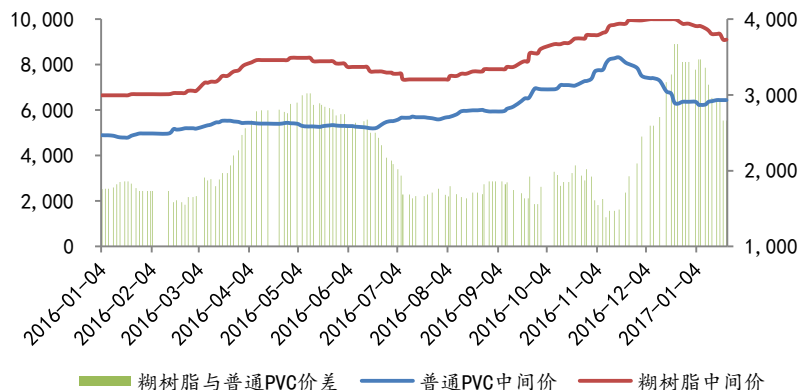
排盐 PVC 波纹管、压力补偿式滴灌管、PE 输水软带等节水产品。公司在节水领域的作为有利于国家的安定发展和人民的安居乐业，开发的各种节水器材在新疆和国内其他缺水区域具有非常广阔的应用前景。

◆ **集团公司的乙二醇和 1,4-丁二醇资产有注入预期。**我国目前是世界上最大的乙二醇消费国，2016 年 1-11 月，我国对乙二醇的进口数量达 681.86 万吨，进口金额达到 43.77 亿美元。虽然目前国内煤制乙二醇建设项目较多，但由于建设难度较大，大多进展缓慢。天业集团是国内的乙二醇生产企业中，极少数能够生产聚酯级产品的厂商之一，而且天业集团的煤制乙二醇技术代表着国内最顶尖的水平。目前天业集团的乙二醇报价达到了 8,200 元/吨（自提），利润非常可观。公司是天业集团旗下唯一的 A 股上市平台，集团公司的乙二醇和 1,4-丁二醇这些优质资产未来有望实现注入。

◆ **估值与评级。**预测公司 2016-2018 年实现的归母净利润分别为 5.04 亿、7.73 亿和 9.22 亿元，EPS 分别为 0.73 元、1.11 元和 1.33 元，对应 1 月 25 日收盘价 12.10 元，PE 值分别为 17X、11X 和 9X，首次覆盖，给予“增持”评级。

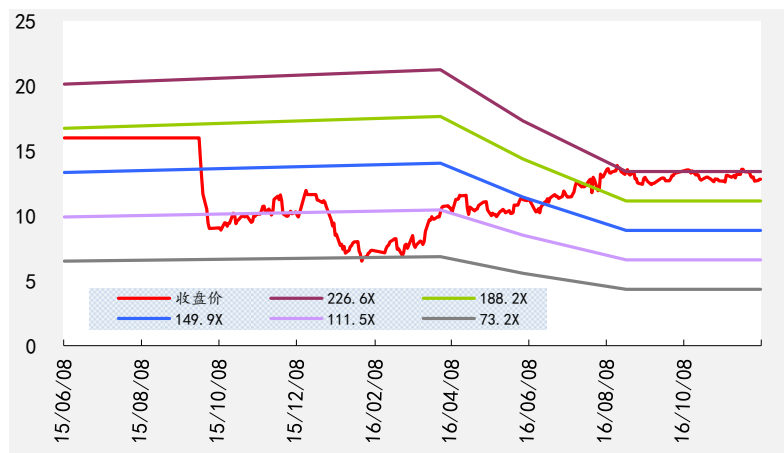
◆ **风险提示。**特种 PVC 及其他氯碱产品能否持续贡献较高盈利；节水器材及资产注入的进展不及预期。

图表 1：华东地区糊树脂中间价与普通 PVC 中间价（单位：元/吨）



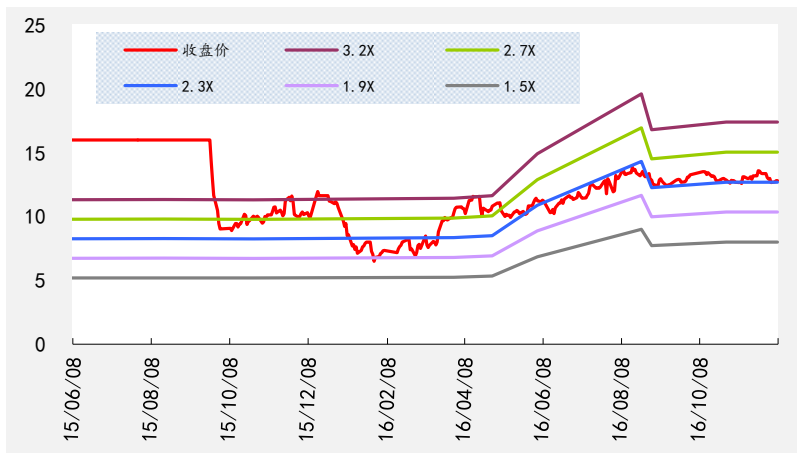
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：新疆天业的历史 PE-Bands



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3：新疆天业的历史 PB-Bands



资料来源：WIND，太平洋证券整理

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%。



研究院/机构业务部

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) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。