

南京化纤 (600889)

一粘胶短纤景气上行，主营高增长

投资评级	增持	评级调整	首次推荐	收盘价	14.06	元
------	----	------	------	-----	-------	---

事件：

公司公布年报，2016 年实现营业收入 16.65 亿元，同比增长 9.64%；实现归属于上市公司股东的净利润 9083 万元，同比下降 80.15%；实现归属于上市公司股东的扣非后的净利润 9321 万元，同比增长 434.74%；每股收益 0.3 元。公司拟每 10 股派发现金红利 1.2 元。

结论：

短期来看，公司所在的粘胶纤维行业景气上行，且公司业绩弹性较大（粘胶短纤每上涨 1000 元/吨，EPS 增厚约 0.3 元），盈利有望大幅提升；长期来看，产能扩张和国企改革转型给公司带来较大的增长空间。预计 2017-2019 年公司实现每股收益分别为 0.87 元、1.04 元和 1.19 元，给予“增持”评级。

正文：

- 主营业绩大幅增长。2016 年公司扣非后净利润同比大幅增长，主要得益于粘胶短纤景气上行。全年粘胶短纤产销量分别为 7.92 万吨和 8.23 万吨，同比分别增长 6% 和 10%，基本满产满销；短纤业务营收 9.69 亿元，同比增加 24.3%；毛利率为 12.1%，同比增加 4.31 个百分点。长丝业务有所下滑，营收 4.6 亿元，同比下降 9.6%；毛利率 7.45%，同比减少 8.74 个百分点。供水业务保持稳定，日均供水 13 万吨，盈利略有上升。
- 粘胶短纤行业有望持续上行。在国内需求旺盛和出口增长的推动下，粘胶短纤价格和价差不断扩大，粘胶短纤市场价格由 2016 年初 13000 元/吨左右上涨至目前的 17400 元/吨。2016 年国内粘胶短纤产能 377 万吨，产量 341 万吨，同比增长 11%，行业开工率高，库存较低，表观消费量 320-330 万吨，过去几年表观消费增速超过 10%。2017-2018 年新增产能较少，仅有江西赛得利（17 万吨，2017 年）和三友化工（20 万吨，2018 年），行业供需偏紧，预计行业将保持高景气度。
- 定增扩产增强竞争力，国企改革值得期待。公司具有粘胶短纤 8 万吨/年、粘胶长丝 2.0 万吨/年的生产能力。同时，公司参股的兰精（南京）（持股 30%）拥有粘胶短纤产能 16 万吨。公司计划定增 15 亿元投资建设 16 万吨/年粘胶短纤产能（8 万吨高白度粘胶短纤维、5 万吨高强度粘胶短纤维和 3 万吨抗菌竹纤维），建成后公司粘胶短纤产能将达到 24 万吨，市场竞争力将进一步提升。公司实际控制人是南京市国资委，公司提出以粘胶纤维主业为基础，在壮大主业的同时实现战略转型；加大资本运作力度，通过定向增发等方式，快速开拓新产业，到 2020 年实现新产业产值占比达 50%，改革转型值得期待。

发布时间：2017 年 3 月 1 日

主要数据

52周最高/最低价(元)	14.37/10.08
上证指数/深圳成指	3253.43/10443.73
50日均成交额(百万元)	102.15
市净率(倍)	2.92
股息率	0.85%

基础数据

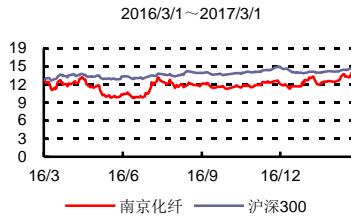
流通股(百万股)	307.07
总股本(百万股)	307.07
流通市值(百万元)	4317.39
总市值(百万元)	4317.39
每股净资产(元)	4.82
净资产负债率	49.94%

股东信息

大股东名称	南京新工投资集团有限责任公司
持股比例	33.02%

国元持仓情况

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员:	李朝松
执业证书编号:	S0020512080005
电 话:	021-51097188-1929
电 邮:	lichaosong@gyzq.com.cn
地 址:	中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

利润预测简表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1665	1924	2172	2369
营业成本	1432	1508	1630	1765
营业税金及附加	13	14	16	17
营业费用	16	18	19	20
管理费用	124	142	158	174
财务费用	-4	4	12	12
资产减值损失	0	5	18	12
投资净收益	24	69	72	80
营业利润	108	302	392	448
营业外收入	2	5	3	4
营业外支出	7	3	6	5
利润总额	103	304	389	447
所得税	12	36	69	79
净利润	91	268	320	368
少数股东损益	1	2	2	2
归属母公司净利润	91	266	318	366
EBITDA	231	428	565	659
EPS (元)	0.30	0.87	1.04	1.19

资料来源: 国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义
二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间	回避 行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上	

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn