

新乡化纤(000949)

公司研究/点评报告

氨纶、粘胶长丝及短纤价格上涨，持续加码氨纶业务 —新乡化纤(000949) 公司点评

点评报告/化工行业

2017年3月6日

一、事件概述

自2017年以来，公司主营产品价格均大幅提升，粘胶长丝涨幅10.3%，粘胶短纤涨幅14.5%，氨纶涨幅16.5%。我们在报告第二页附上三种产品的市场价格走势图。

二、分析与判断

➤ 粘胶长丝、粘胶短纤、氨纶价格大涨，三价齐驱助力利润提升

公司拥有粘胶长丝产能6万吨，国内第一。粘胶长丝行业近几年无新增产能，下游需求稳定，成本推动下近期稳定提价，当前120D报价42,650元/吨，较年初上涨幅度达10.3%，较2014年行情低点涨幅高达26.7%。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。粘胶短纤价格自2016年三季度以来维持强势，2017年以来6次提价，当前1.5D报价17,400元/吨，较年初上涨4.2%，较2016年11月14行情低点涨幅高达14.5%。公司目前拥有氨纶产能6万吨，氨纶价格自2016年四季度以来接连攀升，当前40D报价36000元/吨，较年初上涨16.5%，自2016年6月涨幅达24.6%。假设生产成本不变，价格每涨1000元/吨，粘胶长丝增厚公司净利润0.45亿，粘胶短纤增厚净利润0.75亿，氨纶增厚净利润0.45亿。

➤ 超细旦氨纶纤维项目一期工程开工，进一步加码氨纶业务

公司年产3×2万吨超细旦氨纶纤维项目一期工程开工，总投资约10亿元，计划建设期为2017.2-2018.6。该项目核心技术及装备采用世界独有的120头纺丝甬道，将大幅提升生产效率、降低能耗，且保证产品质量均匀与稳定性。一期项目投产后将实现2万吨5D-15D超细旦氨纶产能，达产后预计可实现年销售收入8.5亿元，年销售利润1.4亿元。随着3×2万吨氨纶项目一期顺利建成投产，公司将一跃成为国内氨纶行业第二，仅次于龙头华峰氨纶。

➤ 股东中原股权持续增持彰显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2016年增发参与方，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。2016年中原股权六次增持公司股份，累计增持股份占总股本的1.54%，平均增持成本为5.51元/股。增持后中原股权与中原资管合计持股比例上升至17.12%，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。

三、盈利预测与投资建议：

预计公司16-18年净利润分别为1.68、3.90和4.83亿，EPS分别为0.13、0.31和0.38元，对应PE分别为46X、20X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	3,294	4,579	5,227
增长率(%)	7.94%	7.43%	39.02%	14.14%
归属母公司股东净利润(百万元)	138	168	390	483
增长率(%)	52.72%	21.62%	131.87%	23.92%
每股收益(元)	0.13	0.13	0.31	0.38
PE	45.53	45.83	19.77	15.95
PB	2.51	2.13	1.96	1.78

资料来源：公司公告、民生证券研究院

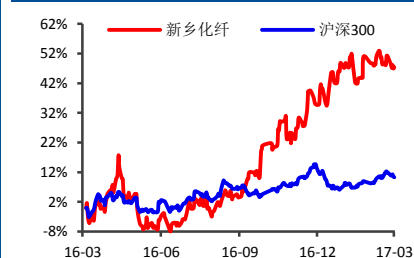
强烈推荐 维持

合理估值：7.75-8.68元

交易数据 2017-3-3

收盘价(元)	6.15
近12个月最高/最低	6.50/3.64
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)	77.35
流通市值(亿元)	63.14

该股与沪深300走势比较



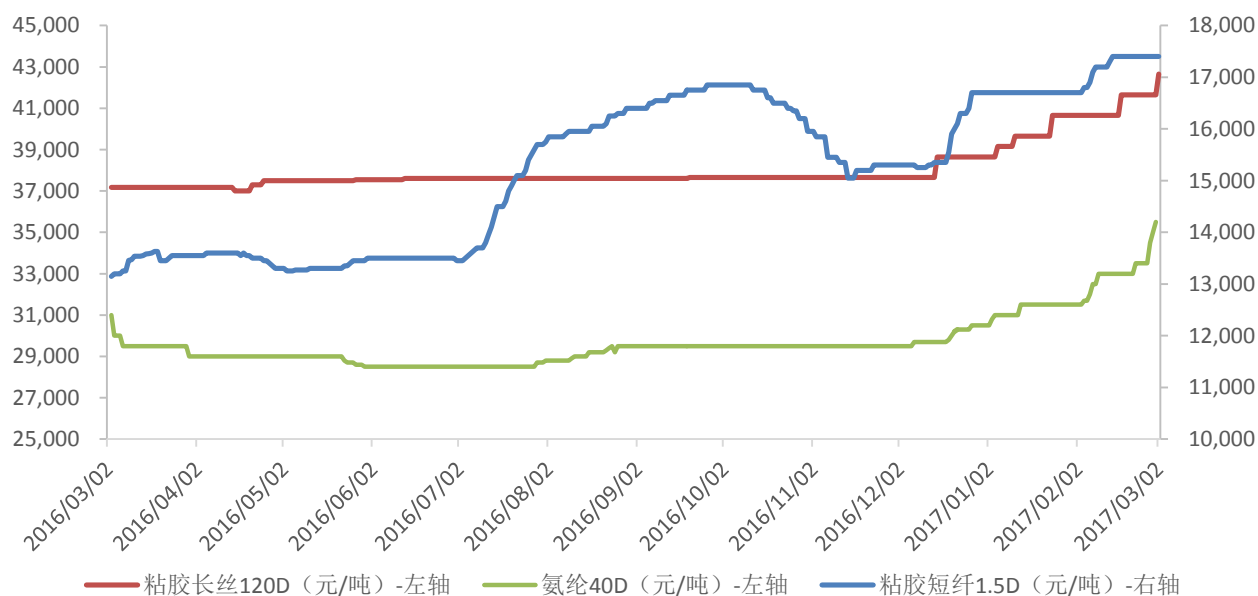
分析师及研究助理

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

相关研究

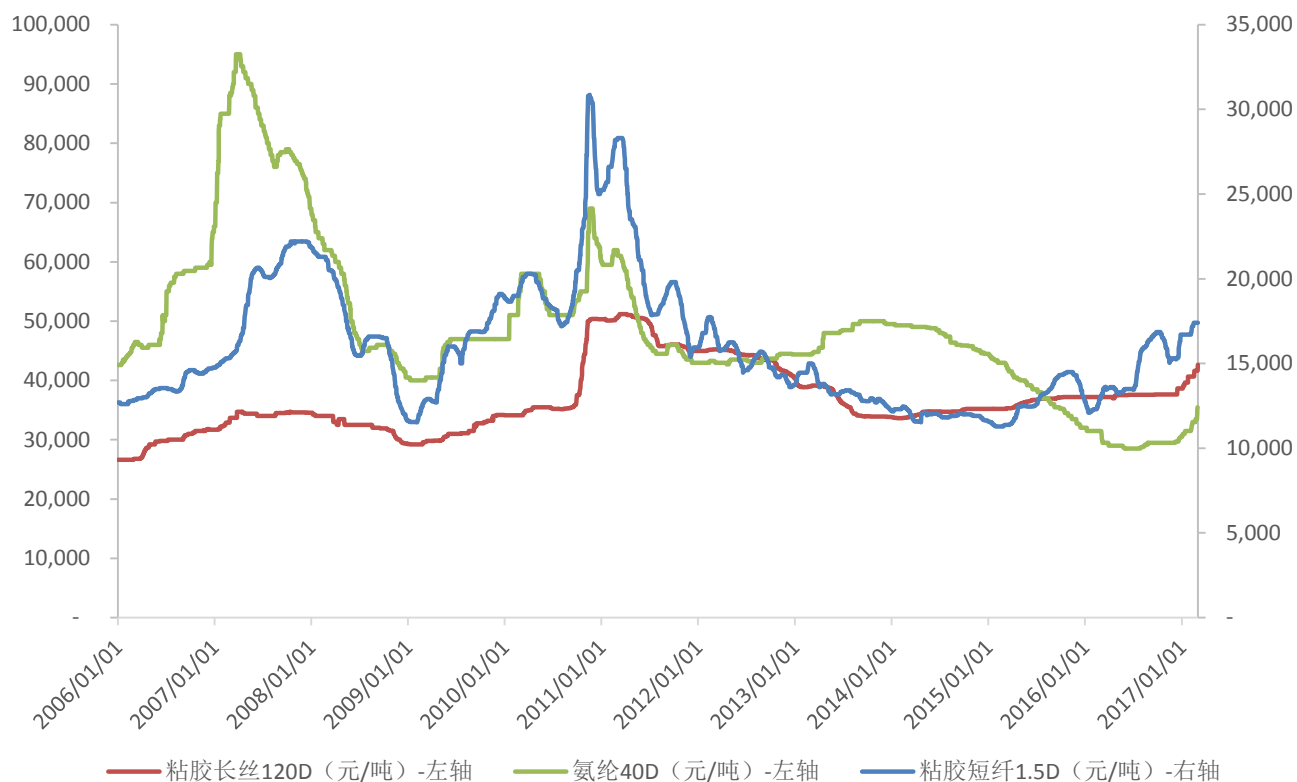
- 1.拟实施超细旦氨纶新项目，进一步加码氨纶业务
- 2.中原股权增持彰显对公司未来发展的信心
- 3.增发顺利完成，三大业务向好
- 4.Q3环比大幅改善，三大业务向好

图 1：粘胶长丝、粘胶短纤、氨纶价格近期大涨



资料来源：中纤网，民生证券研究院

图 2：粘胶长丝、粘胶短纤价格中位稳增，氨纶价格强势走出历史低位



资料来源：中纤网，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	3,066	3,294	4,579	5,227
减：营业成本	2,574	2,733	3,740	4,210
营业税金及附加	14	15	21	24
销售费用	50	53	75	86
管理费用	156	158	225	257
财务费用	272	334	518	651
资产减值损失	100	107	48	76
加：投资收益	29	29	13	8
二、营业利润	(2)	0	0	0
加：营业外收支净额	141	197	458	567
三、利润总额	21	0	0	0
减：所得税费用	162	197	458	567
四、净利润	24	29	68	84
归属于母公司的利润	138	168	390	483
五、基本每股收益 (元)	0.13	0.13	0.31	0.38
主要财务指标				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
EV/EBITDA	16.20	11.90	9.73	7.27
成长能力：				
营业收入同比	7.9%	7.4%	39.0%	14.1%
营业利润同比	8.3%	23.0%	55.1%	25.6%
净利润同比	52.7%	21.6%	131.9%	23.9%
营运能力：				
应收账款周转天数	20.6	20.6	20.6	20.6
存货周转天数	121.3	121.3	121.3	121.3
总资产周转率	0.65	0.60	0.72	0.77
盈利能力与收益质量：				
毛利率	16.1%	17.0%	18.3%	19.5%
净利率	4.5%	5.1%	8.5%	9.2%
总资产净利率 ROA	2.8%	2.8%	5.9%	6.8%
净资产收益率 ROE	5.5%	4.7%	9.9%	11.2%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.67	2.95	2.40	3.02
资产负债率	49.5%	40.4%	40.2%	38.7%
长期借款/总负债	0.40	0.40	0.37	0.36
每股指标(最新摊薄)：				
每股收益	0.13	0.13	0.31	0.38
每股经营现金流量	0.33	0.42	0.39	0.63
每股净资产	2.44	2.87	3.13	3.44

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	607	2051	1372	2253
应收票据	205	198	273	319
应收账款	194	204	283	323
预付账款	29	31	42	47
其他应收款	4	4	6	7
存货	867	917	1225	1413
其他流动资产	36	36	36	36
流动资产合计	1942	3413	3228	4354
长期股权投资	83	139	139	139
固定资产	2646	2309	2497	2158
在建工程	151	51	551	250
无形资产	70	76	79	81
其他非流动资产	8	8	8	8
非流动资产合计	3036	2660	3352	2715
资产总计	4978	6074	6580	7069
短期借款	750	750	750	750
应付票据	108	74	104	126
应付账款	230	231	316	355
预收账款	41	40	56	64
其他应付款	12	12	17	19
应交税费	5	5	7	8
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	1165	1159	1345	1442
长期借款	978	978	978	978
其他非流动负债	318	318	318	318
非流动负债合计	1297	1297	1297	1297
负债合计	2462	2445	2642	2738
股本	1027	1258	1258	1258
资本公积	950	1,682	1,682	1,682
留存收益	533	674	993	1386
少数股东权益	6	6	5	5
所有者权益合计	2516	3618	3938	4330
负债和股东权益合计	4978	6074	6580	7069
现金流量表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流量	336	530	488	791
投资活动现金流量	(310)	85	(1,007)	293
筹资活动现金流量	118	829	(160)	(203)
现金净流量	118	829	(160)	(203)

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。

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。