

新乡化纤(000949)

公司研究/点评报告

四季度产品价格收窄，目前价差已超三季度均值

—新乡化纤(000949)年报点评

点评报告/化工行业

2017年3月27日

一、事件概述

公司2016年度实现营业收入36.8亿，较上年同期增长20.0%；实现归母扣非净利润1.20亿，同比减少0.99%；基本每股收益0.11元，拟每10股派0.3元。四季度实现营收9.66亿，季度环比降低6.8%，相比去年同期增长15.5%，实现归属上市公司股东净利润569万，季度环比降低92.5%，同比降低75.7%。

二、分析与判断

➤ 四季度产品价格收窄，净利润大幅缩水

公司四季度实现营业收入9.66亿，相比三季度降低6.8%，而归属于上市公司股东的净利润仅为569万，相比三季度减少6984万，降幅92.5%。粘胶纤维上游浆粕价格自2016年7月底开始上涨，至10月底涨幅高达26.4%，烧碱价格也在9月下旬出现大幅增长，至年底涨幅高达69.8%；氨纶纤维上游MDI价格自9月下旬接连攀升，至10月底涨幅高达31.9%。相比于三季度，四季度粘胶长丝、粘胶短纤与氨纶的平均市场价差分别收窄约1230元/吨、1120元/吨和700元/吨，再加上价差下跌过程中的库存损失，这是四季度净利润大幅下滑的主要原因。

➤ 当前利润空间恢复，未来盈利增长可期

自2016年底以来，长丝、短纤、氨纶价格均大幅上涨，当前长丝120D报价41350元/吨，涨幅达14.6%；短纤1.5D报价16800元/吨，涨幅达10.2%；氨纶40D报价36500元/吨，涨幅达23.7%。同时价差也恢复到2016年三季度水平，三季度长丝、短纤与氨纶的市场平均价差分别为20100元/吨、4850元/吨、7700元/吨左右，截止3月24日，价差水平已分别达到23280元/吨、4420元/吨和10600元/吨左右，公司成本压力得到缓解，同时公司2×2万吨超柔软氨纶纤维项目二期已投产，氨纶产量将进一步提高。

➤ 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，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。另外中原资管股东之一百瑞信托持有公司2.7%的股权，为第四大股东，中原资管关联方合计股权比例已达到19.82%。

三、盈利预测与投资建议：

预计公司17-19年净利润分别为3.98、4.39和5.06亿，EPS分别为0.32、0.35和0.40元，对应PE分别为20X、18X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	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,678	4,398	4,727	5,044
增长率(%)	19.96%	19.56%	7.48%	6.70%
归属母公司股东净利润(百万元)	115	398	439	506
增长率(%)	-16.84%	246.27%	10.25%	15.34%
每股收益(元)	0.11	0.32	0.35	0.40
PE	69.76	20.15	18.27	15.84
PB	2.25	2.04	1.85	1.67

资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐 维持

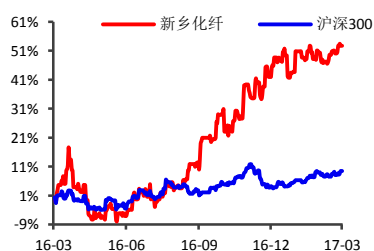
合理估值：8.00-8.96元

交易数据

2017-3-24

收盘价(元)	6.38
近12个月最高/最低	6.41/3.84
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)	80.62
流通市值(亿元)	65.50

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.氨纶、粘胶长丝及短纤价格上涨，持续加码氨纶业务
- 2.拟实施超细旦氨纶新项目，进一步加码氨纶业务
- 3.中原股权增持彰显对公司未来发展的信心
- 4.增发顺利完成，三大业务向好
- 5.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				
项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	3,678	4,398	4,727	5,044
减：营业成本	3,179	3,513	3,820	4,035
营业税金及附加	32	38	41	44
销售费用	62	74	79	85
管理费用	189	223	241	257
财务费用	63	41	20	18
资产减值损失	11	44	14	14
加：投资收益	(2)	(2)	(2)	(2)
二、营业利润	139	463	510	589
营业外收支	(6)	0	0	0
三、利润总额	134	463	510	589
减：所得税	19	65	72	83
净利润	115	398	439	506
四、归属于母公司净利润	115	398	439	506
五、EBITDA	511	846	846	939
主要财务指标				
项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	17.0	9.7	9.6	7.8
成长能力				
营业收入增长率	20.0%	19.6%	7.5%	6.7%
EBIT 增长率	-20.4%	154.5%	-0.6%	14.1%
净利润增长率	-16.8%	246.3%	10.3%	15.3%
盈利能力				
毛利率	13.6%	20.1%	19.2%	20.0%
净利率	3.1%	9.1%	9.3%	10.0%
总资产收益率 ROA	2.0%	6.5%	6.7%	7.2%
净资产收益率 ROE	3.2%	10.1%	10.1%	10.6%
偿债能力				
流动比率	1.43	1.90	1.93	2.46
现金比率	0.5	0.8	0.8	1.3
资产负债率	37.3%	35.5%	33.8%	31.9%
经营效率				
应收账款周转天数	20.7	20.7	20.7	20.7
存货周转天数	87.3	87.3	87.3	87.3
总资产周转率	0.69	0.75	0.75	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.32	0.35	0.40
每股经营现金流	0.49	0.40	0.61	0.68
每股净资产	2.84	3.12	3.44	3.82

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)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	780	1289	1325	2149
应收票据	166	229	247	257
应收账款	224	275	296	315
预付款项	79	87	95	100
其他应收款	40	26	28	30
存货	653	852	926	978
其他流动资产	210	210	210	210
流动资产合计	2152	2935	3090	4002
长期股权投资	139	194	194	194
固定资产	2717	2667	2767	2967
在建工程	512	412	912	612
无形资产	69	71	71	71
其他非流动资产	27	27	27	27
非流动资产合计	3545	3159	3461	3047
资产合计	5697	6094	6551	7049
短期借款	590	590	590	590
应付票据	66	87	100	100
应付账款	316	302	328	347
预付账款	97	85	98	107
其他应付款	12	13	14	15
应交税费与其他应交	5	6	7	7
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	1506	1543	1599	1629
长期借款	409	409	409	409
其他长期负债	209	209	209	209
非流动负债合计	618	618	618	618
负债合计	2124	2161	2217	2247
股本	1258	1258	1258	1258
资本公积	1692	1692	1692	1692
留存收益	618	978	1379	1848
少数股东权益	5	5	4	4
股东权益合计	3573	3933	4334	4802
负债和股东权益合计	5697	6094	6551	7049
现金流量表				
项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	506	128	130	132
投资活动现金流	77	(4)	(4)	(4)
筹资活动现金流	(73)	(73)	(73)	(73)
现金净流量	510	51	52	54

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。