

新乡化纤(000949)

公司研究/点评报告

产品价差空间上涨叠加产能放量，净利润同比增长四倍 —新乡化纤(000949)一季度业绩预告点评

点评报告/化工行业

2017年4月17日

一、事件概述

公司发布2017年一季度业绩预告，预计将实现归属于上市公司股东的净利润为4500万元-4700万元，同比增长379.76%-401.09%，基本每股收益0.036元-0.037元。

二、分析与判断

➤ 产品价差空间上涨叠加产能放量，一季度业绩明显好转

公司预计一季度实现净利润4500万元-4700万元，同比增长379.76%-401.09%。从2017年初开始，粘胶短纤、粘胶长丝和氨纶的市场价格接连上涨，价差逐渐超越去年四季度由原料价格上涨带来的低区间水平。一季度短纤均价差4712元/吨，同比涨幅56.5%，季度环比涨幅25.6%；长丝均价差21800元/吨，同比涨幅6.7%，季度环比涨幅15.6%；氨纶均价差9220元/吨，同比涨幅4.2%，季度环比涨幅32.5%。公司主营产品成本压力放缓，毛利增加，同时公司2×2万吨超柔软氨纶纤维项目二期去年年底投产，氨纶产销量增高，公司一季度净利润大幅提升。目前，长丝、氨纶价差维持上涨分别为23590元/吨、11230元/吨；短纤价格近期有所回落，价差收窄至4000元/吨，预计未来短纤价差受原料价格影响将小幅波动。

➤ 粘胶长丝行业产能有望出清，公司持续加码氨纶产能

公司拥有粘胶长丝产能6万吨，国内第一，下游需求稳定，毛利率维持在20%左右，稳中有升。长丝行业近几年无新增产能，工信部三月初出台《粘胶纤维行业规范条件》，明确禁止未来一段时间新建粘胶长丝产能，行业内落后产能有望出清，公司粘胶长丝盈利能力有望提升。公司目前拥有氨纶产能6万吨，2月年产3×2万吨超细旦氨纶纤维项目一期工程开工，计划2018.6完工，公司将一跃成为国内氨纶行业第二，仅次华峰氨纶。假设生产成本不变，价格每涨1000元/吨，粘胶长丝增厚净利润0.45亿，短纤增厚净利润0.75亿，氨纶增厚净利润0.45亿。

➤ 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3.88、4.50和4.99亿，EPS分别为0.31、0.36和0.41元，对应PE分别为19X、16X和14X，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	5,095	5,111	5,125
增长率（%）	19.96%	38.51%	0.31%	0.28%
归属母公司股东净利润（百万元）	115	392	457	510
增长率（%）	-16.84%	241.05%	16.52%	11.48%
每股收益（元）	0.09	0.31	0.36	0.41
PE	63.53	18.63	15.99	14.34
PB	2.05	1.86	1.68	1.52

资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐 维持

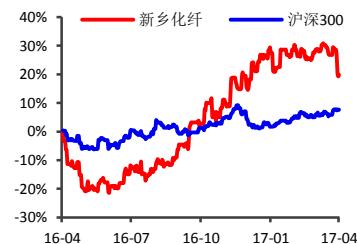
合理估值：7.75-8.68元

交易数据

2017-4-14

收盘价（元）	5.81
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）	73.07
流通市值（亿元）	59.65

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. 新乡化纤(000949)年报点评：四季度产品价差收窄，目前价差已超三季度均值

2. 氨纶、粘胶长丝及短纤价格上涨，持续加码氨纶业务

3. 拟实施超细旦氨纶新项目，进一步加码氨纶业务

4. 中原股权增持彰显对公司未来发展的信心

5. 增发顺利完成，三大业务向好

6. 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	5,095	5,111	5,125
减：营业成本	3,179	4,165	4,149	4,110
营业税金及附加	32	44	44	44
销售费用	62	85	86	86
管理费用	189	259	261	262
财务费用	63	41	27	21
资产减值损失	11	51	12	12
加：投资收益	(2)	(2)	(2)	(2)
二、营业利润	139	448	530	588
营业外收支	(6)	8	1	4
三、利润总额	134	456	531	592
减：所得税	19	64	75	83
净利润	115	392	456	509
四、归属于母公司净利润	115	392	457	510
五、EBITDA	511	839	871	939

主要财务指标				
项目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	15.5	9.0	8.6	7.0
成长能力				
营业收入增长率	20.0%	38.5%	0.3%	0.3%
EBIT 增长率	-20.4%	151.0%	5.3%	9.1%
净利润增长率	-16.8%	241.0%	16.5%	11.5%
盈利能力				
毛利率	13.6%	18.3%	18.8%	19.8%
净利润率	3.1%	7.7%	8.9%	9.9%
总资产收益率 ROA	2.0%	6.3%	6.9%	7.2%
净资产收益率 ROE	3.2%	10.0%	10.5%	10.6%
偿债能力				
流动比率	1.43	1.85	1.91	2.46
现金比率	0.5	0.7	0.8	1.3
资产负债率	37.3%	36.5%	34.3%	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	0.86	0.80	0.75
每股指标（元）				
每股收益	0.09	0.31	0.36	0.41
每股经营现金流	0.49	0.27	0.68	0.73
每股净资产	2.84	3.12	3.45	3.83

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	1124	1254	2146
应收票据	166	265	267	261
应收账款	224	319	320	320
预付款项	79	103	103	102
其他应收款	40	31	31	31
存货	653	1009	1005	996
其他流动资产	210	210	210	210
流动资产合计	2152	3022	3150	4028
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	6181	6611	7075
短期借款	590	590	590	590
应付票据	66	103	109	102
应付账款	316	358	356	353
预付账款	97	98	106	108
其他应付款	12	16	16	16
应交税费与其他应交	5	7	7	7
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	1506	1635	1647	1639
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	2254	2266	2258
股本	1258	1258	1258	1258
资本公积	1692	1692	1692	1692
留存收益	618	972	1391	1863
少数股东权益	5	5	4	4
股东权益合计	3573	3927	4346	4817
负债和股东权益合计	5697	6181	6611	7075

现金流量表				
项目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	334	128	130	132
投资活动现金流	83	(1)	(1)	(1)
筹资活动现金流	(73)	(73)	(73)	(73)
现金净流量	344	54	56	58

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	投资评级	说明
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資目标、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。