



化工 化学原料

2017-06-26

公司点评报告

买入/维持

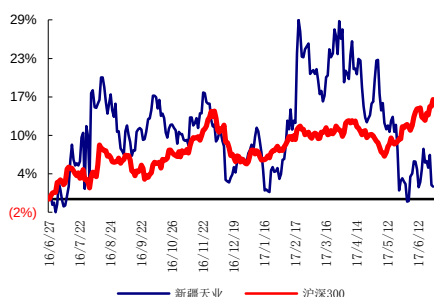
新疆天业(600075)

目标价: 12.33

昨收盘: 8.56

投建乙二醇，迎接大成长——新疆天业公告点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	973/614
总市值/流通(百万元)	8,140/5,139
12 个月最高/最低(元)	14.94/8.36

证券分析师: 杨伟

执业资格证书编码: S1190517030005

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

相关研究报告:

《新疆天业: 氯碱产品盈利稳健, 背靠集团空间无限》—2017/04/24

《新疆天业: 特种 PVC 盈利稳定, 利润有保障具备一定安全边际》—2017/01/26

《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:** 公司发布公告, 与控股股东天业集团共同设立项目公司, 以承接《100 万吨/年合成气制乙二醇一期工程 60 万吨/年乙二醇项目》的建设与运营, 公司占项目公司注册资本 30%。该项目执行年限为 2017-2019 年, 总投资 79.97 亿元。

◆ **天业集团乙二醇技术领先, 16 年我国乙二醇对外依存度达 60%, 与集团共建乙二醇项目, 成长空间广阔。**天业集团合成气制乙二醇技术行业领先, 现有 25 万吨乙二醇装置, 自 2015 年底投产至今能稳定供应聚酯级产品。2016 年我国乙二醇需求量 1257.27 万吨, 进口依存度达到 60.07%。我国虽然规划建设乙二醇的企业较多, 但稳定供应高质量产品的难度较大。目前华南地区乙二醇的市场中间价为 6700 元/吨, 华东地区为 6500 元/吨, 盈利能力较强。公司与天业集团共建乙二醇项目, 同时具备了技术和成本的优势, 不仅能获得较好收益, 更有望收获广阔的成长空间。

◆ **氯碱产品盈利较好, 节水业务有望扭亏为盈, 公司现有业务抗周期性较强。**今年年初以来, 大宗商品价格整体回调较大, 很多企业盈利受到较大影响。公司主营的特种 PVC 供需格局较好, 盈利稳定; 烧碱产品今年利润将远高于往年; 电石、发电等业务受益于新疆地区原材料的价格优势, 盈利较好。另外, 公司通过参与兵团南疆 300 万亩高效节水灌溉工程和自治区的节水项目, 节水业务有望实现盈利。综合来看, 公司现有业务受周期波动影响较弱。

◆ **估值与评级。**预测公司 2017-2019 年净利润分别为 7.32 亿、7.92 亿和 8.82 亿元, EPS 分别为 0.752 元、0.815 元和 0.907 元, 对应 PE 分别为 11.38 倍、10.51 倍和 9.44 倍, 维持“买入”评级。

◆ **风险提示。**原材料及产品价格波动; 节水等其他业务持续亏损。

◆ 主要财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5597.39	5915.46	6281.34	6746.68
(+/-%)	14.17	5.68	6.19	7.41
归母净利润(百万元)	489.30	731.68	792.24	881.81
(+/-%)	115.52	49.54	8.28	11.31
摊薄每股收益(元)	0.503	0.752	0.815	0.907
市盈率(PE)	17.01	11.38	10.51	9.44

资料来源: 太平洋证券 (所有 EPS 都是按 9.73 亿的股本计算)

资产负债表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	203.76	289.15	528.43	1101.10
应收和预付款项	1268.95	799.29	1396.40	961.02
存货	888.16	1602.46	1042.81	2018.53
其他流动资产	13.50	13.50	13.50	13.50
流动资产合计	2374.36	2704.40	2981.14	4094.14
长期股权投资	7.17	8.17	9.67	11.67
投资性房地产	8.97	8.97	8.97	8.97
固定资产	5540.47	5492.34	5436.52	5376.50
在建工程	16.12	13.00	11.00	9.00
无形资产开发支出	546.16	546.16	546.16	546.16
长期待摊费用	4.89	3.26	1.63	0.00
其他非流动资产	0.00	19.45	17.82	16.19
资产总计	8527.33	8792.49	9011.28	10062.63
短期借款	999.95	576.52	252.10	312.63
应付和预收款项	2559.33	2549.92	2310.89	2429.90
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	674.25	650.57	650.57	650.57
负债合计	4233.53	3777.01	3213.56	3393.09
股本	694.66	694.66	972.52	972.52
资本公积	1606.50	1606.50	1606.50	1606.50
留存收益	1567.47	2299.14	3091.38	3973.19
归母公司股东权益	3868.63	4600.31	5392.55	6274.36
少数股东权益	425.18	415.18	405.18	395.18
股东权益合计	4293.80	5015.48	5797.72	6669.53
负债和股东权益	8527.33	8792.49	9011.28	10062.63

现金流量表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	772.22	476.58	1042.12	541.96
投资性现金流	-1366.57	12.37	12.37	12.37
融资性现金流	-382.86	-464.24	-585.21	18.33
现金增加额	-977.21	24.71	469.28	572.67

利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5597.39	5915.46	6281.34	6746.68
营业成本	4246.83	4325.19	4571.06	4866.87
营业税金及附加	57.93	59.15	62.81	67.47
销售费用	196.22	207.63	220.47	236.81
管理费用	227.42	207.04	219.85	236.13
财务费用	179.85	118.31	125.63	134.93
资产减值损失	105.73	53.24	56.53	60.72
投资收益	0.55	1.00	1.50	2.00
公允价值变动	0.38	0.00	0.00	0.00
营业利润	584.35	945.90	1026.49	1145.75
其他非经营损益	16.47	16.50	16.50	16.50
利润总额	600.82	962.40	1042.99	1162.25
所得税	158.81	240.72	260.75	290.44
净利润	442.01	721.68	782.24	871.81
少数股东损益	-47.29	-10.00	-10.00	-10.00
归母股东净利润	489.30	731.68	792.24	881.81

预测指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	24.13%	26.88%	27.23%	27.86%
销售净利率	7.90%	12.20%	12.45%	12.92%
销售收入增长率	14.17%	5.68%	6.19%	7.41%
EBIT 增长率	1003.8%	33.07%	4.83%	8.77%
净利润增长率	115.52%	49.54%	8.28%	11.31%
ROE	12.65%	15.91%	14.69%	14.05%
ROA	9.03%	11.41%	11.67%	11.37%
ROIC	23.74%	14.02%	13.92%	15.91%
EPS (X)	0.503	0.752	0.815	0.907
PE (X)	17.01	11.38	10.51	9.44
PB (X)	2.15	1.81	1.54	1.33
PS (X)	1.49	1.41	1.33	1.23
EV/EBITDA (X)	6.67	4.18	3.07	2.23

资料来源: WIND, 太平洋证券

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。