

# 一季度业绩超预期，为全年高增长奠定基础

## ——业绩预告点评

## 季报点评

程磊(分析师)

021-68864812

chenglei@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080001

周峰春(联系人)

zhoufengchun@xsdzq.cn

证书编号: S0280117090010

● **事件:** 公司公布一季度业绩预告, 预计实现归属于上市公司股东净利润4.83-5.20亿元, 同比增长50.23%-61.47%。

● **一季度业绩超预期, 奠定全年业绩高增长基础:** 一季度业绩预增50.23%-61.47%, 超出市场预期。业绩增长主要得益于PTA盈利提升以及公司涤纶新增产能释放。2018Q1 PTA-PX价差为910元/吨, 较2017Q1同比增加398元/吨, 较2017Q4环比增加29元/吨。2017年新增涤纶产能约50万吨, 18年2月底30万吨FDY装置投产, 新增产能释放推动业绩持续增长。

● **PTA盈利复苏, 嘉兴二期顺利开车:** 供需格局修复, PTA盈利复苏, 供给端重启装置不及预期, 2017年4季度翔鹭、华彬及嘉兴二期重启推迟, 同时上海石化、扬子石化装置检修, 导致供应阶段性紧张, 而下游需求持续景气, 涤纶产能扩张带动PTA需求, 2018年预计本公司、新凤鸣、恒逸等企业新增产能约300万吨, 供需整体改善。3月中旬公司嘉兴二期220万吨PTA装置全开, 总产能增加至400万吨。

● **春节因素逐步消除, 涤纶产销率回升:** 春节以来, 受下游纺织企业开工推迟影响, 涤纶产销率下滑, 一季度江浙地区涤纶产销率80%, 环比降低15个百分点, 库存较年初增加6-8天。历史上一季度为涤纶淡季, 随着下游开工恢复, 需求将稳步提升。我们认为涤纶仍景气, 从季度对比看, 18Q1产销率同比17Q1高出5个百分点、库存低5-7天; 从单月数据看, 下游需求正加速恢复, 1-3月产销率分别为85.68%、61.56%、86.25%。

● **上下游布局全面推进, 打造产业链竞争优势:** 公司全面布局涤纶产业链, 参股20%浙石化项目, 一期预计2019年初投产, PX原料实现部分自给; 嘉兴二期装置顺利开车, PTA总产能400万吨满足涤纶内部供应; 涤纶产能继续扩张, 2018、2019年将分别增加产能110、90万吨, 总产能达660万吨, 涤纶龙头地位稳固。未来上下游利润将锁定, 全产业链竞争优势形成。

● **盈利预测与投资评级:** 涤纶需求回暖、PTA盈利修复, 伴随产能释放公司业绩持续增长, 嘉兴二期PTA顺利开车、19年初参股炼化项目投产, 看好公司全产业链布局, 预计2018-2020年业绩24、27、29亿, 维持“强烈推荐”。

● **风险提示:** 需求不及预期; 涤纶、PTA产能过剩; 炼化项目投产推迟

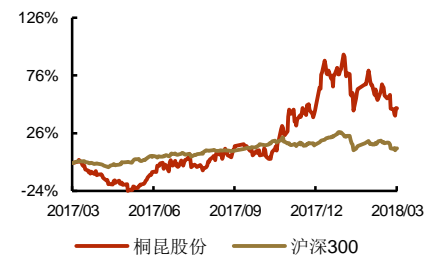
### 财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	25582	32,814	42,605	49,473	54,206
增长率(%)	17.6	28.3	29.8	16.1	9.6
净利润(百万元)	1132.1	1,761	2,393	2,715	2,927
增长率(%)	882.7	55.5	35.9	13.5	7.8
毛利率(%)	8.8	10.4	10.8	10.8	10.8
净利率(%)	4.4	5.4	5.6	5.5	5.4
ROE(%)	10.4	13.2	15.4	15.0	14.1
EPS(摊薄/元)	0.87	1.35	1.84	2.09	2.25
P/E(倍)	25.35	16.3	12.0	10.6	9.8
P/B(倍)	2.61	2.1	1.8	1.6	1.4

## 强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.03.30
收盘价(元):	22.05
一年最低/最高(元):	11.4/29.45
总股本(亿股):	13.01
总市值(亿元):	286.95
流通股本(亿股):	12.05
流通市值(亿元):	265.73
近3月换手率:	105.46%

### 股价一年走势



### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-12.76	4.48	36.72
绝对	-15.87	1.19	50.15

### 相关报告

《17年业绩符合预期, 涤纶龙头处于业绩上升期》2018-03-13

《17业绩超预期, 全产业链竞争优势逐步显现》2018-01-22

《全产业链布局完整, 涤纶长丝龙头起航》2018-01-02

《嘉兴PTA二期进入试生产, 产业链一体化稳步推进》2017-12-28

《业绩符合预期, 涤纶长丝维持高景气运行》2017-10-31

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	7468	7878	10466	8708	8444	<b>营业收入</b>	<b>25582</b>	<b>32814</b>	<b>42605</b>	<b>49473</b>	<b>54206</b>
现金	1700	3255	4360	2573	1286	营业成本	23326	29415	38014	44110	48374
应收账款	622	410	930	626	1079	营业税金及附加	62	81	105	122	133
其他应收款	69	16	94	34	107	营业费用	91	103	134	155	170
预付账款	234	516	458	673	566	管理费用	592	800	1039	1206	1322
存货	<b>2088</b>	<b>2667</b>	<b>3478</b>	<b>3653</b>	<b>4168</b>	财务费用	181	220	328	494	555
其他流动资产	2754	1014	1145	1150	1239	资产减值损失	26	-14	5	0	0
<b>非流动资产</b>	11533	18680	23962	28694	32973	公允价值变动收益	-6	-19	-5	-5	-5
长期投资	38	3859	7680	11500	15320	投资净收益	58	23	20	20	20
固定资产	8911	9952	11029	11886	12484	<b>营业利润</b>	1355	2241	2995	3400	3666
无形资产	538	789	994	1187	1369	营业外收入	<b>86</b>	<b>21</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
其他非流动资产	<b>2045</b>	<b>4079</b>	<b>4260</b>	<b>4121</b>	<b>3800</b>	营业外支出	36	7	10	10	10
<b>资产总计</b>	<b>19001</b>	<b>26558</b>	<b>34428</b>	<b>37402</b>	<b>41416</b>	<b>利润总额</b>	1404	2255	3005	3410	3676
<b>流动负债</b>	6502	11876	17667	18368	19941	所得税	<b>262</b>	<b>486</b>	<b>601</b>	<b>682</b>	<b>735</b>
短期借款	1856	5206	11000	11000	12046	<b>净利润</b>	1143	1769	2404	2728	2940
应付账款	1575	2299	2708	3102	3269	少数股东损益	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>13</b>	<b>14</b>
其他流动负债	<b>3071</b>	<b>4372</b>	<b>3959</b>	<b>4267</b>	<b>4626</b>	<b>归属母公司净利润</b>	1132	1761	2393	2715	2927
<b>非流动负债</b>	1480	1249	1107	907	663	EBITDA	<b>2589</b>	<b>3681</b>	<b>4455</b>	<b>5236</b>	<b>5763</b>
长期借款	1437	1176	1034	834	590	EPS(元)	0.87	1.35	1.84	2.09	2.25
其他非流动负债	<b>42</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>73</b>						
<b>负债合计</b>	<b>7982</b>	<b>13125</b>	<b>18774</b>	<b>19275</b>	<b>20604</b>	主要财务比率					
少数股东权益	43	52	63	76	90	<b>成长能力</b>					
股本	1232	1301	1822	1822	1822	营业收入(%)	17.6	28.3	29.8	16.1	9.6
资本公积	5519	6439	5918	5918	5918	营业利润(%)	2474.1	65.4	33.7	13.5	7.8
留存收益	4226	5642	7797	10243	12879	归属于母公司净利润(%)	882.7	55.5	35.9	13.5	7.8
归属母公司股东权益	10975	13380	15591	18051	20722	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>19001</b>	<b>26558</b>	<b>34428</b>	<b>37402</b>	<b>41416</b>	毛利率(%)	8.8	10.4	10.8	10.8	10.8
						净利率(%)	4.4	5.4	5.6	5.5	5.4
						ROE(%)	10.4	13.2	15.4	15.0	14.1
						ROIC(%)	8.9	9.5	9.8	10.6	10.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	42.0	49.4	54.5	51.5	49.7
						净负债比率(%)	14.5	33.0	50.7	52.6	55.9
						流动比率	1.1	0.7	0.6	0.5	0.4
						速动比率	0.8	0.4	0.4	0.3	0.2
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
						应收账款周转率	64.6	63.6	63.6	63.6	63.6
						应付账款周转率	15.2	15.2	15.2	15.2	15.2
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.87	1.35	1.84	2.09	2.25
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	3.82	2.54	3.92	3.38
						每股净资产(最新摊薄)	8.43	10.28	11.98	13.87	15.92
						<b>估值比率</b>					
						P/E	25.35	16.30	11.99	10.57	9.81
						P/B	2.61	2.14	1.84	1.59	1.38
						EV/EBITDA	16.16	12.1	10.8	9.5	9.0

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	3041	2190	3309	5097	4402
净利润	1143	1769	2404	2728	2940
折旧摊销	1028	1131	1037	1233	1423
财务费用	181	220	328	494	555
投资损失	-58	-23	-20	-20	-20
营运资金变动	721	-926	-445	657	-503
其他经营现金流	25	20	5	5	5
<b>投资活动现金流</b>	-4209	-4482	-6304	-5950	-5687
资本支出	<b>2778</b>	<b>2738</b>	<b>1462</b>	<b>911</b>	<b>458</b>
长期投资	-1	-3856	-3820	-3820	-3820
其他投资现金流	-1432	-5600	-8663	-8859	-9050
<b>筹资活动现金流</b>	1959	3990	4100	-935	-1047
短期借款	<b>-1941</b>	<b>3350</b>	<b>5794</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	52	-261	-142	-200	(244)
普通股增加	268	69	521	0	0
资本公积增加	2692	920	-521	0	0
其他筹资现金流	<b>887</b>	<b>-88</b>	<b>-1552</b>	<b>-735</b>	<b>-803</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>802</b>	<b>1686</b>	<b>1105</b>	<b>-1788</b>	<b>-2333</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**程磊**，12年证券研究经验，2017年加盟新时代证券，2011-2015年连续5年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b>
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>