

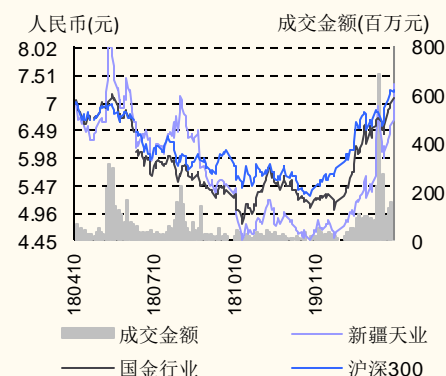
新疆天业 (600075.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 7.36 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	832.40
总市值(百万元)	7,157.76
年内股价最高最低(元)	8.05/4.45
沪深 300 指数	4075.43
上证指数	3239.66



相关报告

1.《新疆天业: 减值计提影响当期业绩, 劣质资产逐渐剥离-国金大化工...》, 2018.11.2

剥离劣后资产影响业绩, 产品多元化有望继续

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.554	0.508	0.571	0.642	0.756
每股净资产(元)	4.46	4.93	5.50	6.14	6.90
每股经营性现金流(元)	1.32	0.49	1.15	0.98	1.14
市盈率(倍)	14.02	8.90	12.89	11.47	9.73
净利润增长率(%)	10.16%	-8.38%	12.47%	12.35%	17.86%
净资产收益率(%)	12.42%	10.30%	10.39%	10.45%	10.97%
总股本(百万股)	972.52	972.52	972.52	972.52	972.52

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司发布 2018 年年报, 实现营业收入 48.28 亿元, 同比下降 3.00%; 实现利润总额 5.54 亿元, 同比下降 15.86%; 实现归属于母公司所有者的净利润 4.94 亿元, 同比下降 8.43%。其中四季度实现营收 12.91 亿, 净利润 1.79 亿。

经营分析

- **成本上升价格下降影响业绩:** 报告期内, 公司实现外销电 20.72 亿度 (YOY+24.96%), 蒸汽 268.38 万吉焦 (YOY+40.11%), 电石 15.11 万吨 (YOY+13.62%), SPVC 10.74 万吨 (YOY+0.88%), EPVC 9.77 万吨 (YOY-0.79%), 片碱 13.6 万吨 (YOY+1.79%)。营收下降的主要原因是剥离建筑安装及房地产业务, 净利润下降主要有两个原因, 其一是糊树脂产品销售成本上升以及该产品售价下降影响利润 1.47 亿; 另外一个原因是公司于 2017 年 7 月 1 日开始缴纳自备电厂政府性基金, 直接影响利润 0.46 亿。
- **剥离劣势资产, 稳固发展优势产业:** 公司分别在 2018 年中期及三季度完成泰安建筑 100%股权转让事宜以及签订泰康房产 95.83%股权转让协议, 完成上市公司非主营业务剥离, 不断优化公司资产结构, 促进公司聚焦发展化工主业, 提升公司市场竞争力、融资能力、发展空间。2019 年公司将进一步调整产业结构, 加快剥离非主业资产和亏损资产, 让公司更加聚焦主业。
- **立足氯碱节水双主业, 依托天业集团优势做好产品多元化优势:** 公司已经打通“电力-电石-特种 PVC-塑料节水器材”的一体化产业链, 立足氯碱化工+节水双主业。在与控股股东天业集团共同推进 60 万吨煤制乙二醇项目建设基础上, 公司有望继续依托天业集团产业优势、技术优势、化工产业园优势, 做好围绕煤气化实现产品多元化的规划。

投资建议

- 我们预计公司 2019~2021 年的 EPS 分别为 0.571 元、0.642 元、0.756 元, 对应当前股价的 PE 分别为 12.9 倍、11.5 倍以及 9.7 倍, 维持对公司的增持评级。

风险提示

- 宏观经济下滑风险, 产品价格大幅下跌。

蒲强

分析师 SAC 执业编号: S1130516090001
puqiang@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	5,597	4,977	4,828	5,600	6,650	7,800
增长率		-11.1%	-3.0%	16.0%	18.8%	17.3%
主营业务成本	-4,247	-3,451	-3,520	-4,076	-4,837	-5,644
%销售收入	75.9%	69.3%	72.9%	72.8%	72.7%	72.4%
毛利	1,351	1,526	1,308	1,525	1,813	2,156
%销售收入	24.1%	30.7%	27.1%	27.2%	27.3%	27.6%
营业税金及附加	-58	-69	-60	-67	-80	-94
%销售收入	1.0%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	-196	-275	-348	-420	-532	-663
%销售收入	3.5%	5.5%	7.2%	7.5%	8.0%	8.5%
管理费用	-227	-310	-190	-224	-266	-312
%销售收入	4.1%	6.2%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	869	872	709	813	935	1,087
%销售收入	15.5%	17.5%	14.7%	14.5%	14.1%	13.9%
财务费用	-180	-108	-117	-76	-92	-85
%销售收入	3.2%	2.2%	2.4%	1.4%	1.4%	1.1%
资产减值损失	-106	-113	-19	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	-3	73	50	50	50
%税前利润	0.1%	n.a	13.1%	7.6%	6.7%	5.7%
营业利润	584	655	553	658	740	873
营业利润率	10.4%	13.2%	11.4%	11.8%	11.1%	11.2%
营业外收支	16	3	1	3	3	3
税前利润	601	658	554	661	743	876
利润率	10.7%	13.2%	11.5%	11.8%	11.2%	11.2%
所得税	-159	-122	-91	-106	-119	-140
所得税率	26.4%	18.5%	16.5%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	442	537	463	555	624	735
少数股东损益	-47	-2	-31	0	0	0
归属于母公司的净利润	489	539	494	555	624	735
净利率	8.7%	10.8%	10.2%	9.9%	9.4%	9.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	442	537	463	555	624	735
少数股东损益	-47	-2	-31	0	0	0
非现金支出	455	455	364	338	352	366
非经营收益	178	114	48	26	58	61
营运资金变动	-303	182	-399	200	-77	-57
经营活动现金净流	772	1,287	477	1,119	957	1,106
资本开支	-728	-548	-340	-530	-527	-537
投资	-649	-305	-286	0	0	0
其他	11	0	124	50	50	50
投资活动现金净流	-1,367	-853	-502	-480	-477	-487
股权募资	1,768	5	4	0	0	0
债权募资	-1,969	-199	543	-68	55	35
其他	-181	-197	-544	-92	-111	-114
筹资活动现金净流	-382	-391	3	-160	-56	-79
现金净流量	-977	43	-22	479	424	540

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	204	287	224	703	1,127	1,667
应收款项	1,238	1,259	799	1,132	1,345	1,571
存货	888	926	854	1,005	1,193	1,376
其他流动资产	44	46	40	49	54	57
流动资产	2,374	2,518	1,917	2,888	3,718	4,670
%总资产	27.8%	28.3%	22.1%	29.4%	34.3%	39.0%
长期投资	32	334	797	797	797	797
固定资产	5,560	5,482	5,385	5,560	5,724	5,875
%总资产	65.2%	61.6%	62.2%	56.6%	52.8%	49.1%
无形资产	551	554	549	566	581	603
非流动资产	6,153	6,378	6,740	6,938	7,116	7,290
%总资产	72.2%	71.7%	77.9%	70.6%	65.7%	61.0%
资产总计	8,527	8,897	8,657	9,826	10,834	11,960
短期借款	1,000	760	1,409	1,542	1,597	1,632
应付款项	2,404	2,337	1,248	1,892	2,193	2,497
其他流动负债	155	158	189	241	266	306
流动负债	3,559	3,255	2,846	3,675	4,056	4,435
长期贷款	0	345	400	400	400	400
其他长期负债	674	530	227	17	20	31
负债	4,234	4,130	3,473	4,092	4,476	4,866
普通股股东权益	3,869	4,339	4,796	5,346	5,970	6,706
少数股东权益	425	428	388	388	388	388
负债股东权益合计	8,527	8,897	8,657	9,826	10,834	11,960

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.704	0.554	0.508	0.571	0.642	0.756
每股净资产	5.569	4.462	4.932	5.497	6.139	6.895
每股经营现金净流	1.112	1.324	0.490	1.150	0.984	1.137
每股股利	0.100	0.050	0.100	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	12.65%	12.42%	10.30%	10.39%	10.45%	10.97%
总资产收益率	5.74%	6.06%	5.70%	5.65%	5.76%	6.15%
投入资本收益率	12.08%	12.11%	7.16%	7.49%	7.86%	8.36%
增长率						
主营业务收入增长率	146.04%	-11.08%	-3.00%	16.00%	18.75%	17.29%
EBIT增长率	N/A	0.37%	-31.26%	14.16%	14.26%	16.07%
净利润增长率	#####	10.16%	-8.38%	12.47%	12.35%	17.86%
总资产增长率	142.87%	4.33%	-2.69%	13.50%	10.26%	10.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.2	51.4	38.4	35.0	35.0	35.0
存货周转天数	76.6	95.9	92.3	90.0	90.0	89.0
应付账款周转天数	76.0	131.7	106.9	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	361.3	398.6	401.6	338.1	277.2	229.4
偿债能力						
净负债/股东权益	18.54%	17.16%	30.57%	21.61%	13.69%	5.16%
EBIT利息保障倍数	4.8	8.0	5.1	9.0	8.5	10.7
资产负债率	49.65%	46.42%	40.11%	41.64%	41.31%	40.69%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	1
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	2.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-06-26	增持	8.37	N/A
2	2017-10-25	增持	9.02	N/A
3	2018-04-12	增持	7.02	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH