

2009 年 3 月 4 日

增持（首次）

化纤/化工

太平洋证券研究院

yaox@tpyzq.com.cn

(8610) 8832 1661

新乡化纤（000949）

高湿模量纤维盈利值得期待

市场基础数据

当前价：7.05 元

52 周股价区间：2.96-8.40 元

总股本/流通股（万股）：58868/58855

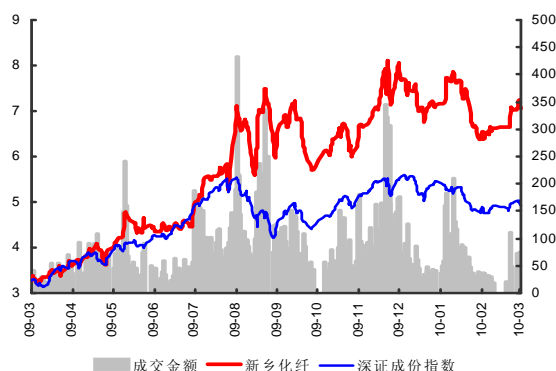
每股净资产（元）：2.42

资产负债率（%）：63.03

主要财务指标

单位：百万元	2010E	2011E	2012E
营业收入	3401.59	3747.85	4023.86
营业利润	257.35	381.14	476.14
每股盈利（元）	0.372	0.550	0.687
市盈率（倍）	19.24	12.99	10.40
市净率（倍）	2.56	2.14	1.78

市场表现



相关报告

投资要点

- ◆ 2009 年，公司实现主营业务收入 24.26 亿元，同比增长 18.83%；实现利润总额 1.65 亿元，去年同期亏损 3.77 亿元，公司实现扭亏；归属于母公司扣除非经常性损益后净利润 1.13 亿元，去年同期亏损 2.98 亿元。报告期内实现每股收益 0.167 元，总股本没有变化。公司 09 年不进行利润分配，也不进行资本公积金转增股本。
- ◆ 公司实现扭亏为盈主要由于公司主营产品粘胶和氨纶毛利率显著提升。09 年占收入 51.55% 的粘胶长丝毛利为 9%，08 年为 -7.44%；占收入 34.95% 的粘胶短纤毛利为 20.08%，08 年为 -6.78%；占收入 10.57% 的氨纶产品毛利为 18.97%，08 年为 5.80%。可以看出，在整个化纤原材料行业盈利整体趋好的背景下，公司也受益于其中。
- ◆ 公司目前拥有产能情况是粘胶长丝 6 万吨/年；普通粘胶短纤产能 6 万吨/年；高品质差别化粘胶短纤 4 万吨/年，09 年 9 月建成投产；高湿模量纤维 4 万吨/年，预计 10 年年中建成投产；绿色纤维 1000 吨/年，预计 10 年年中建成投产；氨纶产能 8000 吨/年。我们认为公司 10 年业绩增长动力来源于两点：一是高湿模量建成投产，我们测算这一业务毛利在 35% 左右，远高于普通产品毛利；二是氨纶价格有上涨预期，毛利有望提升至 30% 以上。
- ◆ 公司拟定向增发募集资金 30000 万元，用于年产四万吨高湿模量粘胶纤维项目。09 年 12 月公司定向增发方案获得证监会通过，10 年一季度有望完成增发。
- ◆ 不考虑新增股本，预计公司 10-12 年每股收益分别为 0.37 元、0.55 元、0.69 元；财务预测中我们考虑了由于棉短绒价格上涨对粘胶产品毛利的影响，粘胶长丝毛利下降 3 个点，普通粘胶短纤毛利下降 7 个点。公司估值较低，首次“增持”评级。
- ◆ 风险提示：原材料上涨风险；新增产能延迟投放风险。

附表：公司盈利预测

报表预测						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2629.68	2041.32	2425.64	3401.59	3747.85	4023.86
减：营业成本	2066.63	2135.06	2075.05	2937.21	3169.11	3352.61
营业税金及附加	12.34	6.22	13.50	15.09	16.62	17.85
营业费用	22.67	16.02	22.95	32.19	35.46	38.07
管理费用	90.45	123.92	86.21	120.90	133.21	143.02
财务费用	96.63	113.67	75.94	38.86	12.30	-3.82
资产减值损失	0.44	38.65	-2.15	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	340.54	-392.21	154.13	257.35	381.14	476.14
加：其他非经营损益	3.99	15.29	11.10	0.00	0.00	0.00
利润总额	344.53	-376.92	165.23	257.35	381.14	476.14
减：所得税	83.94	-90.11	65.61	38.60	57.17	71.42
净利润	260.58	-286.80	99.62	218.75	323.97	404.72
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	260.58	-286.80	99.62	218.75	323.97	404.72
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	261.12	494.47	639.70	497.27	804.88	2065.42
应收和预付款项	400.66	195.16	381.47	454.62	457.08	514.71
存货	559.06	354.44	458.62	749.04	553.97	824.49
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	11.10	11.10	18.30	18.30	18.30	18.30
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2341.84	2306.57	2285.02	2159.92	1773.82	1378.62
无形资产和开发支出	50.20	48.80	46.36	41.34	36.31	31.28
其他非流动资产	0.00	0.00	31.80	0.00	0.00	0.00
资产总计	3623.98	3410.55	3861.26	3920.49	3644.35	4832.82
短期借款	1153.00	798.00	1002.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	602.08	1001.42	1048.11	1880.22	1280.10	2063.86
长期借款	150.00	150.00	110.00	110.00	110.00	110.00
其他负债	100.00	138.13	278.54	288.92	288.92	288.92
负债合计	2005.09	2087.55	2438.65	2279.13	1679.02	2462.78
股本	490.57	588.69	588.69	588.69	588.69	588.69
资本公积	370.39	376.02	376.02	376.02	376.02	376.02
留存收益	757.93	358.29	457.90	676.65	1000.62	1405.34

归属母公司股东权益	1618.89	1323.00	1422.61	1641.36	1965.33	2370.05
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1618.89	1323.00	1422.61	1641.36	1965.33	2370.05
负债和股东权益合计	3623.98	3410.55	3861.26	3920.49	3644.35	4832.82
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	86.56	518.02	208.03	1139.34	309.29	1235.59
投资性现金净流量	-229.88	-77.68	-108.58	-259.62	-10.00	-1.00
筹资性现金净流量	137.14	-413.88	197.83	-1022.15	8.31	25.95
现金流量净额	-7.04	24.22	297.19	-142.43	307.61	1260.55

资料来源：太平洋证券研究

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；

太平洋证券研究院

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) 8832-1818
传真： (8610) 8832-1566

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。