

2010 年 8 月 10 日

持有（下调）

化纤/化工

太平洋证券研究院

联系人：姚鑫

yaox@tpyzq.com.cn

(8610) 8832 1661

新乡化纤（000949）

盈利符合预期，新建项目稳步推进

市场基础数据

当前价：6.41 元

52 周股价区间：4.88-8.78 元

总股本/流通股（万股）：63786/58855

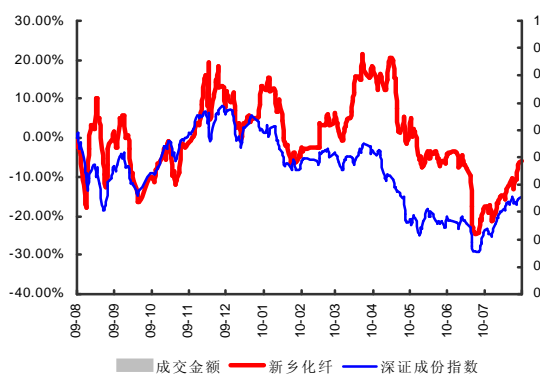
每股净资产（元）：2.81

资产负债率（%）：61.69

主要财务指标

单位：百万元	2010E	2011E	2012E
营业收入	3290.14	3717.85	3983.86
营业利润	202.78	327.42	402.64
每股盈利（元）	0.270	0.436	0.537
市盈率（倍）	23.72	14.69	11.95
市净率（倍）	2.56	2.18	1.85

市场表现



相关报告

2010-3-4 《新乡化纤：高湿模量纤维盈利值得期待》

投资要点

- ◆ 2010 年 1-6 月，公司实现主营业务收入 15.90 亿元，同比增长 52.66%；实现利润总额 7834 万元，同比大幅增长 806.14%；归属于母公司扣除非经常性损益后净利润 6379 万元，同比增长 1023.12%。报告期内实现每股收益 0.112 元。报告期内公司成功发行 4917.70 万股股票，公司总股本由 58868 万股变更为 63786 万股，总股本增加 8.35%。
- ◆ 对比公司主营产品可以发现，公司 10 年上半年收入增长源于三大主营产品的量价齐增（粘胶长丝价格同比增长 31.33%，产量同比增长 9.43%；粘胶短纤价格 17.30%↑，产量 55%↑；氨纶价格 28.63%↑，产量 19.35%↑）。公司盈利能力的大幅上涨源于产品毛利的增加和去年基数较低（粘胶长丝毛利 3237 万元，同比增长 88.86%；粘胶短纤毛利 9942 万元，同比增长 96.13%；氨纶毛利 5719 万元，同比增长 252.37%）。基于基数较低，我们认为同比增长数值对未来预期不具备参考性。
- ◆ 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 9 月底建成投产；绿色纤维 1000 吨/年，预计 10 年年底建成投产；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 30% 左右，远高于普通产品毛利；二是氨纶景气尚未终结，全年毛利率在 25% 左右。
- ◆ 公司将实施年产 1.2 万吨氨纶纤维项目，项目建设期 18 个月，如果顺利建成效益将在 2012 年体现，我们在盈利预测中暂不考虑，但会持续跟踪。
- ◆ 预计公司 10-12 年每股收益分别为 0.27 元、0.44 元、0.54 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。公司估值合理，“持有”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	3290.14	3717.85	3983.86
减：营业成本	2066.63	2135.06	2075.05	2885.81	3190.11	3377.11
营业税金及附加	12.34	6.22	13.50	14.59	16.49	17.67
营业费用	22.67	16.02	22.95	31.13	35.18	37.69
管理费用	90.45	123.92	86.21	116.94	132.14	141.60
财务费用	96.63	113.67	75.94	38.88	16.50	7.15
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	202.78	327.42	402.64
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	202.78	327.42	402.64
减：所得税	83.94	-90.11	65.61	30.42	49.11	60.40
净利润	260.58	-286.80	99.62	172.36	278.31	342.24
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	172.36	278.31	342.24
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	261.12	494.47	639.70	440.49	473.29	1401.71
应收和预付款项	400.66	195.16	381.47	433.57	477.40	492.92
存货	559.06	354.44	458.62	727.91	583.73	804.80
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	2034.82	1879.72
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	3821.53	3623.85	4628.72
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	1827.64	1351.65	2014.27
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	2226.56	1750.56	2413.19
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	630.27	908.58	1250.82

归属母公司股东权益	1618.89	1323.00	1422.61	1594.98	1873.28	2215.53
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	1594.98	1873.28	2215.53
负债和股东权益合计	3623.98	3410.55	3861.26	3821.53	3623.85	4628.72
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	1083.21	328.85	1213.66
投资性现金净流量	-229.88	-77.68	-108.58	-259.62	-300.00	-300.00
筹资性现金净流量	137.14	-413.88	197.83	-1022.79	3.94	14.76
现金流量净额	-7.04	24.22	297.19	-199.20	32.80	928.41

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。