

2010年10月26日

新民科技 (002127)

小荷才露尖尖角

评级: 买入

投资要点:

■ **公司盈利能力大幅提升, 三季度呈现靓丽业绩:** 2010年10月19日公司发布三季度报告, 数据显示, 2010年1~9月公司实现营业收入12.34亿元, 同比增长32.3%; 归属于上市公司股东的净利润为0.89亿元, 同比增长144.28%; 实现基本每股收益0.29元。自今年年初以来, 纺织服装出口、内销全面启动, 下游针织、纬编市场对涤纶长丝需求急剧扩张, 其两大控股子公司新民化纤和新民高纤经营业绩持续提升, 差别化涤纶长丝毛利率大幅提高, 特别是三季度毛利率环比增加了11%, 大大超出市场预期。

■ **涤纶长丝景气度持续向好, 行业迈入“超景气周期”:** 近日, 期棉价格在经历前期疯涨、继而盘整的背景下, 呈现继续突破上行的态势, 郑棉主力1105合约连续跳空上涨, 目前已涨至27135元/吨, 而9月下旬其价格才刚刚突破20000元/吨。棉价的飙升除了供需缺口长期存在、投机资金炒作以外, 农产品价格的整体上涨也为其烘托了氛围。近期, 白糖、天胶、棉花、油脂等农产品直线飙升, 农产品价格已非结构性上涨, 而是群体性涨价, 也就是说, 在耕地面积一定的情况下, 无法增加所有作物种植面积来提高产量。因此, 我们预计未来农产品价格仍将高位运行, 棉价也将受到支撑。涤纶作为棉花的替代品, 目前涤棉差价不断扩大, 在棉价高企的背景下, 涤纶价格有继续上行、缩小价差的动力。由于涤纶长丝发展速度快于短纤, 且涤纶仿真制品不仅外观、手感接近天然纤维制品, 而且具备“可机洗”、“洗可穿”等优越性能, 深受消费者青睐, 未来市场前景广阔、行业景气度持续向好, 预计长丝价格有望继续上行。

■ **拟实施年产30万吨熔体直纺长丝项目——业绩新亮点:** 公司计划实施年产30万吨熔体直纺长丝项目, 该项目为“一头两尾”聚酯装置, 是目前最成熟的大容量柔性聚酯生产线, 从第一酯化反应器后分作两条单独的生产线, 一条年产20万吨聚酯熔体, 后接的直接纺长丝生产线为半消光超细旦FDY和POY, 另一条年产10万吨聚酯熔体, 后接的直接纺长丝生产线为大有光三角异型FDY。

“一头两尾”的工艺路线使得产品品种丰富, 操作弹性好, 更能适应市场的需要。若该项目顺利投产, 将使公司进入跨越式发展阶段。

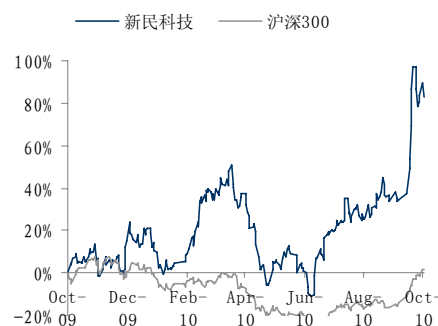
■ **盈利预测与估值:** 公司盈利能力大幅提高, 三季度数据靓丽, 基本符合我们之前所做的判断。考虑到行业迈入“超景气周期”, 产品价格不断攀升, 公司毛利率大幅提高, 预计2010~2012年EPS为每股0.39元、1.23元、0.99元, 分别对应32.2倍、10.1倍和12.6倍市盈率, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 涤纶长丝市场供求关系完全改变; 2) 是否全面实施30万吨熔体直纺长丝项目具有不确定性。

分析师	黄海方
执业证书编号	S0600209060100
联系电话	0512-62938651
邮箱	huanghf@gsjq.com.cn

分析师	戴颀
执业证书编号	S0600110090062
联系电话	0512-62938661
邮箱	daiy@gsjq.com.cn

新民科技与沪深300指数走势比较图



市场数据	2010年10月26日
总股本(万股)	37204.91
流通A股(万股)	16979.99
收盘价(元)	12.41
6个月换手率(%)	403.03

财务数据	2010Q3
营业收入(亿元)	12.34
净利润(亿元)	0.89
摊薄每股收益(元)	0.29
每股净资产(元)	2.79

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	
<b>流动资产</b>	<b>457.0</b>	<b>552.8</b>	<b>1063.7</b>	<b>1354.9</b>	
现金	183.4	237.6	489.0	600.5	
应收账款	40.2	55.5	114.3	140.4	
其它应收款	5.1	6.4	13.1	16.1	
预付账款	60.4	76.5	107.3	148.2	
存货	161.1	171.2	328.6	435.8	
其他	6.9	5.5	11.4	14.0	
<b>非流动资产</b>	<b>628.3</b>	<b>839.2</b>	<b>1236.9</b>	<b>1102.4</b>	
长期投资	20.0	20.0	20.0	20.0	
固定资产	551.9	770.6	1173.7	1044.6	
无形资产	54.0	48.6	43.2	37.8	
其他	2.4	0.0	0.0	0.0	
<b>资产总计</b>	<b>1085.3</b>	<b>1392.0</b>	<b>2300.6</b>	<b>2457.3</b>	
<b>流动负债</b>	<b>423.4</b>	<b>419.3</b>	<b>899.9</b>	<b>713.7</b>	
短期借款	312.3	236.0	464.7	135.8	
应付账款	51.2	85.6	164.3	217.8	
其他	59.9	97.7	270.9	360.0	
<b>非流动负债</b>	<b>15.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	
其他	15.8	0.0	0.0	0.0	
<b>负债合计</b>	<b>439.2</b>	<b>419.3</b>	<b>899.9</b>	<b>713.7</b>	
少数股东权益	98.7	115.7	192.6	254.2	
股本	182.8	372.4	372.4	372.4	
资本公积	153.8	153.8	153.8	153.8	
留存收益	210.8	321.4	674.5	957.3	
归属母公司股东权益	547.4	847.7	1200.7	1483.5	
<b>负债和股东权益</b>	<b>1085.3</b>	<b>1382.7</b>	<b>2293.2</b>	<b>2451.4</b>	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>116.1</b>	<b>283.8</b>	<b>639.9</b>	<b>539.6</b>	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-214.0</b>	<b>-300.0</b>	<b>-500.0</b>	<b>0.0</b>	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-4.7</b>	<b>70.4</b>	<b>111.5</b>	<b>-428.1</b>	
<b>现金净增加额</b>	<b>-102.6</b>	<b>54.3</b>	<b>251.4</b>	<b>111.5</b>	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	
<b>营业收入</b>	<b>1279.7</b>	<b>1603.8</b>	<b>3300.4</b>	<b>4052.9</b>	
营业成本	1108.1	1300.4	2495.5	3309.3	
营业税金及附加	1.9	2.4	5.0	6.1	
营业费用	35.6	44.9	66.0	81.1	
管理费用	43.0	54.5	82.5	129.7	
财务费用	13.0	10.0	12.0	15.0	
资产减值损失	3.5	0.6	1.0	1.0	
公允价值变动收益	-0.1	0.0	0.0	0.0	
投资净收益	0.1	0.0	0.0	0.0	
汇兑净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>营业利润</b>	<b>74.6</b>	<b>191.0</b>	<b>638.4</b>	<b>510.8</b>	
营业外收入	3.5	3.0	3.0	3.0	
营业外支出	0.3	0.5	0.5	0.5	
<b>利润总额</b>	<b>77.9</b>	<b>193.5</b>	<b>640.9</b>	<b>513.3</b>	
所得税	3.9	32.9	105.7	84.7	
<b>净利润</b>	<b>74.1</b>	<b>160.6</b>	<b>535.2</b>	<b>428.6</b>	
少数股东损益	16.3	17.0	76.9	61.6	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>57.8</b>	<b>143.6</b>	<b>458.2</b>	<b>367.0</b>	
EBITDA	148.7	287.6	752.3	660.3	
EPS (元)	0.32	0.39	1.23	0.99	

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E	
营业收入	1279.7	1603.8	3300.4	4052.9	
同比(%)	-8.8%	25.3%	105.8%	22.8%	
归属母公司净利润	57.8	143.6	458.2	367.0	
同比(%)	107.4%	148.6%	219.2%	-19.9%	
毛利率(%)	13.4%	18.9%	24.4%	18.3%	
ROE(%)	8.9%	14.9%	32.9%	21.1%	
净利率(%)	4.5%	9.0%	13.9%	9.1%	
资产负债率(%)	40.5%	30.3%	39.2%	29.1%	
每股收益(元)	0.32	0.39	1.23	0.99	
P/E	39.3	32.2	10.1	12.6	
P/B	3.51	4.80	3.32	2.66	

## 免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10% 以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数 -5% ~ +5% 之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20% 以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数 -5% ~ +5% 之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区翠园路 181 号  
邮政编码：215028  
传真：（0512）62938663  
公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>