

投资评级：增持(维持)

新乡化纤(000949)

长丝出口拖累业绩，氨纶复苏弹性大

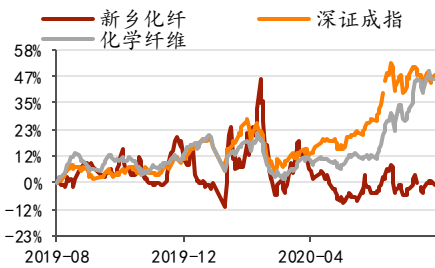
市场数据 2020-08-24

收盘价(元)	3.54
一年内最低/最高(元)	3.02/5.41
市盈率	49.2
市净率	1.17

基础数据

净资产收益率(%)	3.48
资产负债率(%)	53.5
总股本(亿股)	12.58

最近12月股价走势



联系信息

虞小波 分析师  
SAC 证书编号: S0160518020001  
yuxb@ctsec.com  
路辛之 联系人  
luxz@ctsec.com

相关报告

1 《新乡化纤(000949):粘胶长丝氨纶双龙头,绿色纤维布局值得期待》 2019-12-19

- 公司公布 2020 年半年报。2020H1 公司实现营业收入 18.39 亿元(-25%), 归母净利润 2847 万元(-58%), 扣非归母净利润 1346 万元(-78%)。其中 Q2 单季扣非归母净利润为-3044 万元, 亏损主要因长丝出口受影响较大, 以及 Q2 研发费用增长较多。
- 长丝出口受阻, 氨纶底部反弹。粘胶长丝 20H1 整体处于弱平衡, 均价 37144 元/吨(-2%), 同时由于溶解浆降价较多价差有所上涨。但由于我国粘胶长丝出口较多, 6 月后受海外疫情影响明显, 价格快速下滑, 库存累积较多。氨纶 20H1 受原料降价影响价格持续创新低, 40D 氨纶均价 29200 元/吨(-10%), 但氨纶价差并未出现进一步的下滑。我们认为 Q2 的口罩耳带、夏季运动面料均有超预期的因素。目前氨纶库存已降至 40 天的正常水平, 在原料价格回升及外贸订单逐步恢复下, 氨纶价格近期底部反弹。公司上半年经营表现符合行业情况, 粘胶长丝销量下降, 营收下滑 44%, 毛利率提升 2.30pct; 氨纶以量补价, 营收下滑 5%, 毛利率提升 4.94pct。
- 2 万吨粘胶长丝项目(一期 1 万吨)进展顺利。项目共投资 15 亿元建设 2 万吨粘胶长丝, 由于前道的原液车间、酸站等部分使用现有粘胶短纤设备, 投资额相比其他企业较小。其中一期投资 6 亿元建设 1 万吨粘胶长丝, 截至 6 月 30 日项目进度 88%, 有望于 2020 年底投产。
- 中纺院莱赛尔纤维值得期待。中纺院绿色纤维由中国纺织科学研究院(51%)、新乡化纤(33%)出资成立, 主要生产莱赛尔纤维。莱赛尔纤维溶剂可回收, 纤维手感高档, 全球主要由兰精集团垄断, 我国仍需大量进口。目前中纺院绿色纤维莱赛尔纤维产能 3 万吨, 2019 年实现净利润 1503 万元, 并已开始建设三期 6 万吨项目, 我们看好后续产能和利润的持续释放。
- 投资建议: 我们预测公司 2020/21/22 年归母净利润 1.04/1.86/2.39 亿元, EPS 0.08/0.15/0.19 元, 对应现价 PE 42.7/23.9/18.6 倍, 维持“增持”评级。

风险提示:粘胶长丝、氨纶价格下滑, 新产能释放进度不及预期

表 1:公司财务及预测数据摘要

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	4,494	4,804	3,699	4,041	4,884
增长率	9.4%	6.9%	-23.0%	9.2%	20.9%
归属母公司股东净利润(百万)	113	130	104	186	239
增长率	273.3%	14.6%	-19.6%	78.6%	28.7%
每股收益(元)	0.09	0.10	0.08	0.15	0.19
市盈率(倍)	39.4	34.4	42.7	23.9	18.6

数据来源:贝格数据, 财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>4,494</b>	<b>4,804</b>	<b>3,699</b>	<b>4,041</b>	<b>4,884</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	3,926	4,060	3,033	3,334	4,029	营业收入增长率	9.4%	6.9%	-23.0%	9.2%	20.9%
营业税费	42	42	44	48	59	营业利润增长率	86.8%	29.2%	-19.4%	78.6%	28.7%
销售费用	85	103	55	77	93	净利润增长率	273.3%	14.6%	-19.6%	78.6%	28.7%
管理费用	184	261	314	222	269	EBITDA 增长率	28.3%	41.6%	-18.5%	19.3%	11.5%
财务费用	76	123	111	116	120	EBIT 增长率	62.2%	86.3%	-32.7%	45.5%	20.8%
资产减值损失	59	-34	-	-	-	NOPLAT 增长率	136.9%	23.9%	-15.6%	45.5%	20.8%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	14.2%	10.7%	-13.8%	12.9%	-10.6%
投资和汇兑收益	1	-1	-1	5	6	净资产增长率	2.8%	3.0%	2.2%	3.9%	4.8%
<b>营业利润</b>	<b>134</b>	<b>173</b>	<b>139</b>	<b>249</b>	<b>320</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	-1	-0	-	-	-	毛利率	12.6%	15.5%	18.0%	17.5%	17.5%
<b>利润总额</b>	<b>133</b>	<b>173</b>	<b>139</b>	<b>249</b>	<b>320</b>	营业利润率	3.0%	3.6%	3.8%	6.2%	6.6%
减: 所得税	19	43	35	62	80	净利润率	2.5%	2.7%	2.8%	4.6%	4.9%
<b>净利润</b>	<b>113</b>	<b>130</b>	<b>104</b>	<b>186</b>	<b>239</b>	EBITDA/营业收入	12.6%	16.7%	17.7%	19.3%	17.8%
						EBIT/营业收入	4.4%	7.7%	6.8%	9.0%	9.0%
<b>资产负债表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	589	554	296	323	391	固定资产周转天数	299	350	477	409	316
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	72	77	86	92	96
应收帐款	559	679	274	767	491	流动资产周转天数	187	195	202	194	196
应收票据	129	-	99	9	122	应收帐款周转天数	37	46	46	46	46
预付帐款	120	28	83	39	108	存货周转天数	82	89	86	87	87
存货	1,177	1,188	579	1,363	984	总资产周转天数	575	600	728	654	559
其他流动资产	39	155	217	304	425	投资资本周转天数	441	463	589	531	442
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	3.1%	3.4%	2.7%	4.6%	5.7%
长期股权投资	143	151	151	151	151	ROA	1.4%	1.6%	1.5%	2.4%	3.3%
投资性房地产	1	1	1	1	1	ROIC	3.5%	3.8%	2.9%	4.9%	5.2%
固定资产	4,272	5,064	4,743	4,439	4,142	<b>费用率</b>					
在建工程	699	145	241	309	356	销售费用率	1.9%	2.2%	1.5%	1.9%	1.9%
无形资产	75	73	71	69	67	管理费用率	4.1%	5.4%	8.5%	5.5%	5.5%
其他非流动资产	75	94	80	82	85	财务费用率	1.7%	2.6%	3.0%	2.9%	2.5%
<b>资产总额</b>	<b>7,878</b>	<b>8,130</b>	<b>6,834</b>	<b>7,856</b>	<b>7,322</b>	三费/营业收入	7.7%	10.1%	13.0%	10.3%	9.9%
短期债务	593	849	981	1,270	1,435	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	668	626	349	714	571	资产负债率	53.5%	53.5%	43.5%	49.0%	42.6%
应付票据	424	104	290	143	381	负债权益比	114.9%	115.3%	77.0%	95.9%	74.2%
其他流动负债	796	599	561	611	584	流动比率	1.05	1.20	0.71	1.02	0.85
长期借款	1,582	2,025	643	959	-	速动比率	0.58	0.65	0.44	0.53	0.52
其他非流动负债	149	149	149	149	149	利息保障倍数	2.62	3.02	2.25	3.15	3.66
<b>负债总额</b>	<b>4,211</b>	<b>4,353</b>	<b>2,974</b>	<b>3,846</b>	<b>3,119</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	6	-0	0	1	2	DPS(元)	0.01	0.01	0.02	0.03	0.04
股本	1,258	1,258	1,258	1,258	1,258	分红比率	11.1%	9.7%	20.0%	20.0%	20.0%
留存收益	2,403	2,519	2,603	2,751	2,943	股息收益率	0.3%	0.3%	0.5%	0.8%	1.1%
<b>股东权益</b>	<b>3,667</b>	<b>3,777</b>	<b>3,861</b>	<b>4,010</b>	<b>4,202</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	EPS(元)	0.09	0.10	0.08	0.15	0.19
净利润	113	130	104	186	239	BVPS(元)	2.91	3.00	3.07	3.19	3.34
加: 折旧和摊销	367	431	403	416	430	PE(X)	39.4	34.4	42.7	23.9	18.6
资产减值准备	59	45	23	22	23	PB(X)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	32.6	1,579.3	-17.7	67.6	38.0
财务费用	87	125	111	116	120	P/S	1.0	0.9	1.2	1.1	0.9
投资收益	-1	1	1	-5	-6	EV/EBITDA	11.8	8.9	9.5	8.7	6.8
少数股东损益	0	0	0	1	1	CAGR(%)	18.1%	22.8%	50.6%	18.1%	22.8%
营运资金的变动	-548	-627	682	-965	417	PEG	2.2	1.5	0.8	1.3	0.8
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>28</b>	<b>268</b>	<b>1,325</b>	<b>-230</b>	<b>1,224</b>	ROIC/WACC	0.4	0.5	0.3	0.6	0.6
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-430</b>	<b>-585</b>	<b>-201</b>	<b>-195</b>	<b>-194</b>	REP	2.7	2.4	3.2	1.8	1.7
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>559</b>	<b>286</b>	<b>-1,382</b>	<b>452</b>	<b>-962</b>						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

**信息披露****分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**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；  
中性：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；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

**行业评级**

增持：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；  
减持：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。

**免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。