

新乡化纤 (000949): 新建产能陆续投产, 化纤差别化率不断扩大 增持 (维持)

化纤

当前股价: 7.15 元 目标价: 10 元

报告日期: 2010 年 3 月 3 日

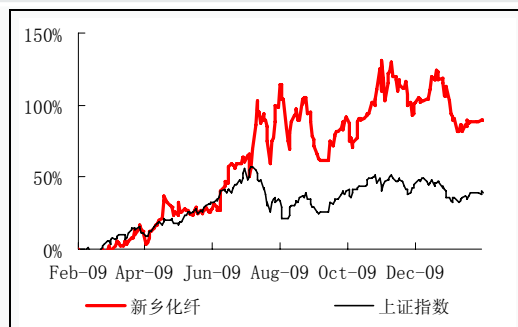
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	2,041	2,426	3,296	4,073
(+/-)	-22.4%	18.8%	35.9%	23.6%
营业利润	-392	154	327	383
(+/-)	-215.2%	-139.3%	112.1%	17.0%
归属于母公司 的净利润	-287	100	244	287
(+/-)	-210.1%	-134.7%	145.1%	17.5%
每股收益 (元)	-0.49	0.17	0.41	0.49
市盈率 (倍)	-15	42	17	15

公司基本情况 (2010 年 3 月 3 日止)

总股本/已流通股 (万股)	58,869/58,869
流通市值 (亿元)	42.09
每股净资产 (元)	2.42
资产负债率 (%)	63.03

股价表现 (最近一年)



联系人: 苏文杰

010-66045756 suwj@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年公司实现营业收入 24.26 亿元, 同比增加 18.83%; 实现利润总额 1.65 亿元, 同比扭亏; 实现归属于母公司所有者的净利润 9962 万元, 同比扭亏; 摊薄后每股收益 0.17 元。不分红不转增股本。
- 粘胶、氨纶产品产量增长使得公司营业收入同比增加。公司的主营产品为粘胶长丝、粘胶短纤、氨纶等。2009 年公司的粘胶长丝、粘胶短纤、氨纶产量同比分别增加 28.02%、37.08%、27.50%, 产量增加使得公司营业收入同比增加 18.83%。
- 毛利率同比大幅增加使得公司净利润同比扭亏。2009 年粘胶、氨纶等行业呈现持续回暖趋势, 公司的粘胶长丝、粘胶短纤、氨纶的毛利率分别达到 9.00%、20.08%、18.97%, 同比分别提高 16.44、26.86、13.17 个百分点。公司主营产品毛利率提高使得公司净利润同比扭亏。
- 2009 年 4 万吨差别化粘胶短纤已经投产, 2010 年 4 万吨高湿模量粘短及 1000 吨绿色纤维也将投产。2009 年 9 月, 年产 4 万吨高品质差别化粘胶短纤维项目投产, 公司粘胶短纤产能达到 9 万吨/年, 跃居国内第五位, 差别化是粘胶纤维的发展方向。年产 40,000 吨高湿模量粘胶短纤维项目已于 2009 年 9 月开工建设, 预计 2010 年内建成投产; 另外, 年产 1000 吨绿色纤维国产化生产线项目也将于 2010 年内建成投产。
- 12 月份纺织品服装出口出现单月正增长, 纺织服装需求形势良好。从粘胶、氨纶行业下游纺织服装的出口来看, 2009 年初以来我国纺织服装内需强劲, 出口也在 12 月份达到单月正增长, 这表明我国纺织服装的需求复苏形势良好。从内需来看, 自 5 月份以来, 纺织服装零售总额单月同比增速维持在 20% 左右, 表明内需较为强势。纺织服装形势好转将给公司氨纶、粘胶需求恢复带来利好。
- 风险提示。(1) 原材料、产品价格波动给公司业绩带来不确定性; (2) 出口受国外需求影响的不确定性。
- 盈利预测及评级。我们预计公司 2010-2011 年每股收益分别为 0.41 元和 0.49 元, 3 月 2 日收盘价为 7.15 元, 对应的动态市盈率分别为 17 倍、15 倍, 考虑到新建产能投产有望提升公司的盈利水平, 我们维持公司“增持”的投资评级。



附表：新乡化纤(000949)盈利预测（万元）

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	204,132	242,564	329,568	407,337
增长率 (%)	-22.37%	18.83%	35.87%	23.60%
减：营业成本	213,506	207,505	274,104	334,043
营业税金及附加	622	1,350	1,977	2,444
资产减值损失	3,865	-215	-989	8,147
毛利率 (%)	-6.79%	13.99%	16.53%	15.39%
减：销售费用	1,602	2,295	3,296	4,073
管理费用	12,392	8,621	11,535	14,257
财务费用	11,367	7,594	6,919	6,080
加：公允价值变动净收益	0	0	-15	-19
投资净收益	0	0	0	0
二、营业利润	-39,221	15,413	32,695	38,254
营业利润率 (%)	-19.21%	6.35%	9.92%	9.39%
增长率 (%)	-215.17%	-139.30%	112.13%	17.00%
加：营业外收入	1,633	1,321	198	0
减：营业外支出	104	211	330	0
三、利润总额	-37,692	16,523	32,563	38,254
增长率 (%)	-209.40%	-143.84%	97.08%	17.48%
利润率 (%)	-18.46%	6.81%	9.88%	9.39%
减：所得税	-9,011	6,561	8,145	9,568
实际税负比率 (%)	23.91%	39.71%	25.01%	25.01%
少数股东损益	0	0	0	0
四、归属于母公司所有者的净利润	-28,680	9,962	24,419	28,686
增长率 (%)	-210.06%	-134.73%	145.13%	17.48%
净利润率 (%)	-14.05%	4.11%	7.41%	7.04%
每股收益 (元)	-0.49	0.17	0.41	0.49

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100