



基础化工/原材料

新乡化纤 (000949)

两年拟两增发，新乡化纤致力差别化发展

任静
010-59312820
renjing@gtjas.com
S0880511010014

本报告导读：

新乡化纤董事会通过非公开发行预案，拟发行 6000-13000 万股，发行价格不低于 5.44 元/股，募集资金建设 1.2 万吨/年氨纶以及偿还银行贷款

事件：

- 2011 年 2 月 9 日，河南新乡化纤股份有限公司第六届二十三次董事会审议通过《关于向特定对象非公开发行股票发行方案的议案》，拟向特定对象发行不少于 6000 万股、不超过 13000 万股（含本数），发行价格以本次董事会决议公告前 20 个交易日股票交易均价的 90%，即不低于 5.44 元/股。本次非公开发行股票募集资金包括：投资 5 亿建设年产 1.2 万吨连续聚合差别化氨纶项目；使用 1 亿用于偿还银行贷款。本次公开发行方案仍需股东大会以及国资委、证监会等监管机构核准。

评级：中性

上次评级：无评级

目标价格：7.00

上次预：7.38

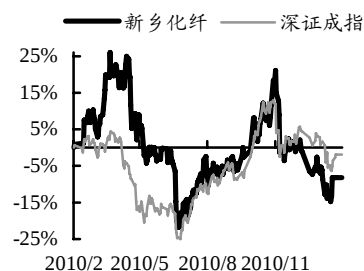
当前价格：6.03

2011.02.14

交易数据

52 周内股价区间 (元)	4.88-8.78
总市值 (百万元)	3,846
总股本/流通 A 股 (百万股)	638/589
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	92%
日均成交量 (百万股)	12
日均成交值 (百万元)	85

52 周内股价走势图



相关报告

《粘胶长丝龙头差别化纤发展》	2010.03.17
《业绩接近预期，后续发展平稳》	2008.02.05
《盈利高点在二季度》	2007.08.20
《业绩恢复，继续增长》	2007.03.19
《行业复苏的最大受益者》	2006.10.26

评论：

- 本次年产 1.2 万吨聚合差别化氨纶纤维项目总投资 6.8 亿元，除去非公开发行股票募集投入 5 亿外，公司自筹解决 1.8 亿元，建设周期为 18 个月，预计达产后每年新增销售收入 6.55 亿，销售利润 1.3 亿。最乐观预计，新增年产 1.2 万吨氨纶项目最早将在 2012 年下半年达产。
- 新乡化纤目前为国内最大的粘胶长丝生产企业，目前拥有 6 万吨/年粘胶长丝、约 15 万吨/年粘胶短纤、8000 吨/年氨纶以及 4 万吨/年棉浆粕，由于粘胶长丝的应用领域狭窄以及发展动力不足，公司一直致力于向差别化发展，因此 09 年和 10 年分别建设 4 万吨/年高品质差别化粘胶短纤和 4 万吨/年高湿模量粘胶短纤。
- 由于 2010 年下半年粘胶长丝及粘胶短纤的强势表现，长丝价格冲高后维持在 5 万元/吨的水平、短线价格也曾经超过 3 万元/吨的高位，使得新乡化纤业绩同比大幅增长，净利润约

请务必阅读正文之后的免责条款部分

在 1.4 亿至 1.6 亿之间，同比增幅达到 40%至 60%。EPS 在 0.22-0.25 元。按照增发预案中的预测，1.2 万吨氨纶项目建成之后可增加税前利润 1.3 亿、若按同样税率可增加净利润 1.1 亿元。届时，氨纶产能达到 2 万吨，将成为公司新的利润增长点。

- 2010 年 5 月 19 日，新乡化纤非公开发行 4917.7 万股，发行价格 6.4 元/股（20 日平均价的 90%为 4.54 元/股），建设 4 万吨/年高湿模量粘胶短纤；在仅仅不到一年的时间里公司又谋求再一次非公开增发，旨在改变粘胶产业单一运行风险、寻求多元化发展。但此次增发项目对业绩的贡献将体现在 2013 年。今年，粘胶行业将受累于浆粕成本的增加，盈利能力不容乐观，我们下调原有 11 年、12 年业绩预测至 0.28 元和 0.38 元。对应目前的动态市盈率分别为 22x、17x，给予中性的投资建议。

风险因素：

- 非公开发行股票未被国资委和证监会等监管机构审议通过的风险
- 非公开发行股票项目未能按时投产而使公司业绩低于预期的风险
- 原材料成本上涨挤压产品利润导致业绩低于预期的风险。

作者简介:**任静:**

S0880511010014

010-59312820

renjing@gtjas.com

博士，化纤、农药研究员。2010 年卖方分析师水晶球奖基础化工入围

陈辉（贡献作者）:

S0880110050077

021-38674637

chenhui008095@gtja.com

国泰君安证券化纤、农药行业助理研究员，英国赫特福德大学理学硕士学位。2009 年 7 月加入国泰君安证券，从事化纤、农药行业研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		