

新疆天业(600075)/化工

PVC、糊树脂景气叠加天能化工并表、公司业绩靓丽

评级: 买入(维持)

市场价格: 7.44

分析师: 谢楠

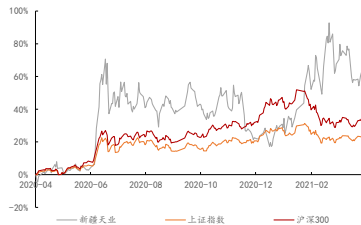
执业证书编号: S0740519110001

电话:

Email: xienan@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	14.20
流通股本(亿股)	9.73
市价(元)	7.44
市值(亿元)	106
流通市值(亿元)	72

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 新疆天业(600075.SH)三季报点评-糊树脂景气推动公司业绩环比大增

公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,504	8,993	9,941	10,088	10,314
增长率 yoy%	-6.71%	99.67%	10.54%	1.48%	2.24%
净利润	29	887	1,704	1,783	1,920
增长率 yoy%	-94.12%	2952.75%	92.17%	4.66%	7.68%
每股收益(元)	0.02	0.62	0.94	0.99	1.06
净资产收益率	0.61%	12.34%	20.36%	17.88%	16.41%
P/E	363.73	11.91	7.89	7.54	7.00
P/B	2.23	1.47	1.61	1.35	1.15

备注: 股价取自 2021 年 04 月 25 日

投资要点

- 事件:** 公司发布 2020 年年报, 全年实现营业收入 89.93 亿元, 同比增长 5.21% (调整后), 归母净利润 8.87 亿元, 同比增长 63.01% (调整后), 扣非后归母净利润 7.90 亿元。其中四季度实现营业收入 28.01 亿元, 归母净利润 3.81 亿元。同时公司发布 2021 年一季报, 当季实现营业收入 25.10 亿元, 同比增长 6.29% (调整后), 归母净利润 4.66 亿元, 同比增长 1553.81%。
- 点评:**
- 糊树脂景气叠加天能化工并表推动公司 2020 年业绩增长。** 疫情以来, 医疗需求以及健康意识增强推动防护手套需求提速, 2020 年全年国内 PVC 手套出口 61.22 万吨, 同比增长 51.70%。受此推动, 糊树脂价格出现明显上涨, 根据 wind 资讯, 2020 年全年糊树脂大盘料和手套料均价分别为 11318 元/吨 (含税) 和 15604 元/吨 (含税), 同比上涨 7417 元/吨和 3298 元/吨, 公司 2020 年糊树脂产销量分别为 11.13 万吨和 10.66 万吨, 受益明显。此外, 2020 年公司完成天能化工收购事项, 天能化工是天业集团下属企业中盈利能力突出的优质资产, 已构建“自备电力-电石-普通 PVC”的一体化循环产业链。目前拥有年产能 45 万吨普通 PVC、32 万吨离子膜烧碱和 205 万吨电石渣制水泥。根据 wind 资讯, 2020 年新疆地区 PVC 出厂价和烧碱价格分别为 6753 元/吨和 1821 元/吨, 天能化工实际销售 PVC 47.76 万吨、烧碱 30.59 万吨, 全年实现净利润 4.12 亿元, 糊树脂景气叠加天能化工并表推动公司 2020 年业绩增长。
- PVC 景气提升、糊树脂价格维持高位, 一季度业绩环比提升。** 2021 年一季度 PVC 价格继续上行, 根据 Wind 资讯, 一季度新疆地区 PVC 出厂价 8089 元/吨, 环比提升 678 元/吨, 公司生产相对平稳, 天能化工 PVC 产销分别为 12.79 万吨和 12.19 万吨, 此外, 天能化工烧碱销量 7.55 万吨, 外销电 3.23 亿度、供汽 25.43 万吉焦、生产水泥 2.16 万吨、熟料 17.30 万吨, 当季实现净利润 1.93 亿元, 完成 2021 年调整后业绩承诺数 24.32%。此外, 公司糊树脂价格维持高位, 2021 年一季度糊树脂手套料和大盘料均价分别为 23815 元/吨和 13416 元/吨。公司一季度实现归母净利润 4.66 亿元, 环比提升 10.78%。
- 未来有望受益集团优质资产注入。** 公司控股股东为新疆天业集团, 天业集团合计拥有 PVC 产能 140 万吨、烧碱产能 110 万吨, 其中上市公司 PVC 产能达到 65 万吨、烧碱产能 47 万吨。为避免同业竞争, 天业集团承诺在条件成熟后, 提议天辰化工和天域新实的收购议案, 同时将在天辰化工或天域新实具备收购条件时, 及时促成新疆天业对天伟水泥全部股权的收购事宜, 承诺天伟水泥将与天辰化工或天域新实共同注入上市公司。此外, 公司与集团另合资在建 60 万吨煤制乙二醇项目, 目前 60 万吨合成气制乙二醇项目全部生产线均已打通, 预计在 2021 年 6 月前完成整改, 2021 年下半年达产达标, 转入正式生产。
- 盈利预测:** 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 17.04/17.83/19.20 亿元, E PS 分别为 0.94/0.99/1.06 元, 因公司氯碱一体化产业链完备、PVC 及糊树脂价格上涨盈利弹性大, 对应 PE 分别为 7.9/7.5/7.0 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示事件:** PVC 糊树脂价格大幅下跌、手套等下游需求不及预期。环保与安全生产风险、市场需求和产品价格风险。

图表 1：公司盈利预测

损益表 (人民币百万元)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,504	8,993	9,941	10,088	10,314
增长率	-6.7%	99.7%	10.5%	1.5%	2.2%
营业成本	-3,549	-6,356	-6,382	-6,382	-6,470
% 销售收入	78.8%	70.7%	64.2%	63.3%	62.7%
毛利	955	2,636	3,559	3,706	3,844
% 销售收入	21.2%	29.3%	35.8%	36.7%	37.3%
营业税金及附加	-56	-124	-124	-126	-129
% 销售收入	1.2%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
营业费用	-350	-737	-716	-726	-743
% 销售收入	7.8%	8.2%	7.2%	7.2%	7.2%
管理费用	-196	-251	-278	-282	-289
% 销售收入	4.4%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
息税前利润 (EBIT)	352	1,524	2,440	2,571	2,684
% 销售收入	7.8%	17.0%	24.6%	25.5%	26.0%
财务费用	-113	-159	-114	-118	-61
% 销售收入	2.5%	1.8%	1.1%	1.2%	0.6%
资产减值损失	-42	-47	15	40	40
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-9	-40	-40	-40	-40
% 税前利润	—	—	—	—	—
营业利润	70	1,067	2,000	2,094	2,255
营业利润率	1.6%	11.9%	20.1%	20.8%	21.9%
营业外收支	-11	2	4	4	4
税前利润	59	1,069	2,004	2,098	2,259
利润率	1.3%	11.9%	20.2%	20.8%	21.9%
所得税	-67	-175	-301	-315	-339
所得税率	112.9%	16.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-8	894	1,704	1,783	1,920
少数股东损益	-37	7	0	0	0
归属于母公司的净利润	29	887	1,704	1,783	1,920
净利率	0.6%	9.9%	17.1%	17.7%	18.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	-8	894	1,704	1,783	1,920
加: 折旧和摊销	341	563	394	422	435
资产减值准备	51	47	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	111	158	114	118	61
投资收益	9	40	40	40	40
少数股东损益	-37	7	0	0	0
营运资金的变动	-159	-2,299	-3,180	1,039	-1,293
经营活动现金净流	1,123	1,112	-928	3,403	1,163
固定资本投资	810	-4,199	-80	-80	-80
投资活动现金净流	-168	-2,926	-426	-426	-426
股利分配	0	0	-170	-178	-192
其他	-753	1,739	1,822	-2,784	-523
筹资活动现金净流	-753	1,739	1,652	-2,962	-715
现金净流量	202	-75	298	15	23

资产负债表 (人民币百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	696	994	1,009	1,031
应收款项	220	1,436	1,366	1,699
存货	806	613	1,160	637
其他流动资产	1,996	2,039	1,996	2,041
流动资产	3,717	5,082	5,531	5,408
% 总资产	25.2%	31.6%	33.5%	33.1%
长期投资	760	759	758	758
固定资产	8,622	8,356	8,202	7,855
% 总资产	58.4%	51.9%	49.7%	48.1%
无形资产	816	1,085	1,344	1,593
非流动资产	11,057	11,008	10,970	10,921
% 总资产	74.8%	68.4%	66.5%	66.9%
资产总计	14,774	16,090	16,501	16,329
短期借款	453	3,249	2,239	1,778
应付款项	2,619	466	1,938	499
其他流动负债	1,845	1,845	1,845	1,845
流动负债	4,917	5,559	6,022	4,121
长期贷款	996	1,656	0	0
其他长期负债	1,305	137	137	137
负债	7,218	7,352	6,158	4,258
普通股股东权益	7,184	8,366	9,971	11,699
少数股东权益	372	372	372	372
负债股东权益合计	14,774	16,090	16,501	16,329

比率分析

	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.62	0.94	0.99	1.06
每股净资产 (元)	5.06	4.63	5.52	6.47
每股经营现金净流 (元)	0.78	-0.65	2.40	0.82
每股股利 (元)	0.00	0.09	0.10	0.11
回报率				
净资产收益率	12.34%	20.36%	17.88%	16.41%
总资产收益率	6.05%	10.59%	10.81%	11.76%
投入资本收益率	17.66%	17.65%	14.03%	15.98%
增长率				
营业总收入增长率	99.67%	10.54%	1.48%	2.24%
EBIT 增长率	297.90%	55.82%	4.43%	4.53%
净利润增长率	2952.75%	92.17%	4.66%	7.68%
总资产增长率	83.11%	8.91%	2.56%	-1.05%
资产管理能力				
应收账款周转天数	9.6	5.0	25.0	28.5
存货周转天数	30.0	25.7	31.6	31.4
应付账款周转天数	60.0	49.2	30.0	30.0
固定资产周转天数	263.0	307.4	295.4	280.2
偿债能力				
净负债/股东权益	40.28%	60.84%	25.40%	-3.81%
EBIT 利息保障倍数	9.6	20.9	21.1	42.3
资产负债率	48.86%	45.69%	37.32%	26.08%

资料来源: wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。