

新疆天业（600075.SH）/化工

证券研究报告/公司深度报告

2021年07月09日

评级：买入（维持）

市场价格：6.68

分析师：谢楠

执业证书编号：S0740519110001

Email: xienan@r.qizq.com.cn

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（百万元）	29	887	1,785	1,866	1,952
增长率 yoy%	-94.12%	2952.75%	101.33%	4.53%	4.63%
每股收益（元）	0.02	0.59	0.99	1.03	1.08
每股现金流量	0.74	0.74	-0.53	2.34	0.86
净资产收益率	0.61%	12.34%	21.15%	18.44%	16.44%
P/E	369.31	12.10	7.20	6.89	6.58
PEG	-0.51	0.41	0.13	-0.01	0.22
P/B	2.27	1.49	1.52	1.27	1.08

备注：股价取自 2021 年 7 月 9 日

基本状况

总股本(亿股)	15.08
流通股本(亿股)	11.21
市价(元)	6.68
市值(亿元)	100.76
流通市值(亿元)	74.90

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 新疆天业（600075.SH）：年报点评-PVC、糊树脂景气叠加天能化工并表，公司业绩靓丽

投资要点

- 事件：**公司发布 2021 年半年度业绩预增公告，预计上半年实现归母净利润 9.50-9.80 亿元，同比增长 530%-550%（调整后），扣非后归母净利润 9.20-9.50 亿元，同比增长 910%-950%（调整后）。其中单二季度实现归母净利润 4.84-5.14 亿元，同比去年增长 297.19-321.79%，环比增长 3.99%-10.43%，业绩略超市场预期。
- 点评：**
- PVC 景气抵消糊树脂价格回落，二季度业绩环比增长。**2021 年 2 月份，美国寒潮天气影响下，海外装置故障，需求转向国内，拉动国内 PVC 行业景气度提升。据海关统计，2021 年 1-5 月份，PVC 粉料总出口量达 97.25 万吨，同比增加 346%。据 Wind 资讯，上半年电石法制 PVC 均价为 8543 元/吨，同比上涨 39.14%，二季度均价 9099 元/吨，环比上涨 14.01%。原料端电石价格上涨也给予 PVC 价格有力支撑，二季度全国电石均价 4721 元/吨，环比上涨 12.11%。糊树脂方面，上半年糊树脂大盘料和手套料市场均价分别为 13172 元/吨和 21293 元/吨，分别同比上涨 59.35%和 133.10%，主要是疫情带来的手套需求所拉动。二季度糊树脂价格进入下行通道，大盘料和手套料均价分别为 12873 元/吨和 19184 元/吨，分别环比下降 4.46%和 18.10%。PVC 景气上行抵消糊树脂价格的回落，推动公司二季度业绩实现环比增长。
- PVC 资源属性日渐增强，烧碱价格底部回暖。**伴随着全球经济恢复以及环保政策对上游供给端的约束，PVC 行业步入景气阶段。上半年 PVC 供应端增量有限，仅 16 万吨新增产能投产，而且新增产能均未达到完全满产，叠加海外需求旺盛，供需偏紧带动价格上升。展望下半年，考虑到电石主产区之一内蒙古的能耗双控目标，高耗电行业的电石或将因限电停掉部分供给。作为 PVC 原料的电石供给偏紧状态或将常态化，氯碱行业“资源属性”逐渐显现，而下游整体需求仍保持较强韧性，预计未来价格仍将维持强势。糊树脂方面，由于疫情缓和，手套需求疲软，导致价格下跌，现已回落到前期水平。而原料电石价格或继续高位坚挺，预计未来下行空间有限。烧碱方面，经历了两年的价格下降，烧碱价格触底，固体烧碱(99%片碱)上半年维持在 2000-2200 元/吨的区间，未来有望底部向上。
- 坚定推进一体化循环产业链发展。**根据公告，公司发行可转债募集资金不超过 30 亿元，用于建设天业汇祥年产 25 万吨超净高纯醇基精细化学品项目和天业汇祥高性能树脂项目。此前，公司已通过积极并购形成了分别以天能化工及天伟化工为核心的“自备电力→电石→PVC 及副产品→水泥”的一体化产业联动式绿色环保型循环经济产业链。本次募投项目建设完成后，公司将形成年产 25 万吨乙醇以及年产 22.5 万吨乙烯法氯乙烯单体的产能规模，进一步促进产业链一体化，为公司未来发展打开新的成长空间。
- 盈利预测：**预计公司 2021-2023 年归母净利润为 17.85/18.66/19.52 亿元，EPS 分别为 0.99/1.03/1.08 元，公司作为电石-PVC 一体化完备的氯碱龙头，价格上涨盈利弹性大，对应 PE 分别为 7.20/6.89/6.58 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**PVC 糊树脂价格大幅下跌、手套制品行业需求不佳、环保与安全生产风险、原材料价格上涨风险。

图表 1: 盈利预测

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,504	8,993	9,941	10,088	10,314	货币资金	696	1,988	2,018	3,094
增长率	-6.7%	99.7%	10.5%	1.5%	2.2%	应收款项	220	1,436	1,366	1,699
营业成本	-3,549	-6,356	-6,382	-6,382	-6,470	存货	806	613	1,160	637
% 销售收入	78.8%	70.7%	64.2%	63.3%	62.7%	其他流动资产	1,996	2,039	1,996	2,041
毛利	955	2,636	3,559	3,706	3,844	流动资产	3,717	6,076	6,540	7,470
% 销售收入	21.2%	29.3%	35.8%	36.7%	37.3%	% 总资产	25.2%	35.6%	37.3%	40.6%
营业税金及附加	-56	-124	-124	-126	-129	长期投资	760	759	758	758
% 销售收入	1.2%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	固定资产	8,622	8,356	8,202	7,855
营业费用	-350	-737	-716	-726	-743	% 总资产	58.4%	48.9%	46.8%	42.7%
% 销售收入	7.8%	8.2%	7.2%	7.2%	7.2%	无形资产	816	1,085	1,344	1,593
管理费用	-196	-251	-278	-282	-289	非流动资产	11,057	11,008	10,970	10,921
% 销售收入	4.4%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	% 总资产	74.8%	64.4%	62.7%	59.4%
息税前利润 (EBIT)	352	1,524	2,440	2,571	2,684	资产总计	14,774	17,084	17,510	18,392
% 销售收入	7.8%	17.0%	24.6%	25.5%	26.0%	短期借款	453	3,822	3,101	3,581
财务费用	-113	-159	-159	-159	-159	应付款项	2,619	466	1,938	499
% 销售收入	2.5%	1.8%	1.6%	1.6%	1.5%	其他流动负债	1,845	1,845	1,845	1,845
资产减值损失	-42	-47	15	40	40	流动负债	4,917	6,133	6,883	5,924
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	996	2,004	0	84
投资收益	-9	-40	-40	-40	-40	其他长期负债	1,305	137	137	137
% 税前利润	—	—	—	—	—	负债	7,218	8,273	7,020	6,145
营业利润	70	1,067	2,095	2,191	2,292	普通股股东权益	7,184	8,439	10,118	11,875
营业利润率	1.6%	11.9%	21.1%	21.7%	22.2%	少数股东权益	372	372	372	372
营业外收支	-11	2	4	4	4	负债股东权益合计	14,774	17,084	17,510	18,392
税前利润	59	1,069	2,100	2,195	2,296					
利润率	1.3%	11.9%	21.1%	21.8%	22.3%					
所得税	-67	-175	-315	-329	-344					
所得税率	112.9%	16.4%	15.0%	15.0%	15.0%					
净利润	-8	894	1,785	1,866	1,952					
少数股东损益	-37	7	0	0	0					
归属于母公司的净利润	29	887	1,785	1,866	1,952					
净利率	0.6%	9.9%	18.0%	18.5%	18.9%					
现金流量表 (人民币百万元)						比率分析				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	-8	894	1,785	1,866	1,952	每股指标				
加: 折旧和摊销	341	563	394	422	435	每股收益(元)	0.59	0.99	1.03	1.08
资产减值准备	51	47	0	0	0	每股净资产(元)	4.76	4.67	5.60	6.57
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	每股经营现金净流(元)	0.74	-0.53	2.34	0.86
财务费用	111	158	159	159	159	每股股利(元)	0.00	0.10	0.10	0.11
投资收益	9	40	40	40	40	回报率				
少数股东损益	-37	7	0	0	0	净资产收益率	12.34%	21.15%	18.44%	16.44%
营运资金的变动	-159	-2,299	-3,180	1,039	-1,293	总资产收益率	6.05%	10.45%	10.65%	10.61%
经营活动现金净流	1,123	1,112	-802	3,526	1,293	投入资本收益率	17.66%	18.82%	14.91%	16.91%
固定资本投资	810	-4,199	-80	-80	-80	增长率				
投资活动现金净流	-168	-2,926	-426	-426	-426	营业总收入增长率	99.67%	10.54%	1.48%	2.24%
股利分配	0	0	-178	-187	-195	EBIT增长率	297.90%	55.82%	4.43%	4.53%
其他	-753	1,739	2,699	-2,884	405	净利润增长率	2952.75%	101.33%	4.53%	4.63%
筹资活动现金净流	-753	1,739	2,520	-3,071	210	总资产增长率	83.11%	15.64%	2.49%	5.03%
现金净流量	202	-75	1,292	29	1,077	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	27.13%	59.34%	13.60%	11.06%
						EBIT利息保障倍数	9.6	15.0	15.7	16.4
						资产负债率	48.86%	48.43%	40.09%	33.41%

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。