

氨纶行业持续景气上行, 半年度业绩创新高

新乡化纤 (000949)

事件

公司发布 2021 年半年度业绩预告: 预计公司 2021H1 实现归母净利润 7.1-7.6 亿元, 同比增加 2394%-2570%; 2021Q2 实现归母净利润 4.0-4.5 亿元, 环比增加 29%-45%。

简评

氨纶行业持续景气上行, 高氨纶业绩弹性助力 H1 业绩大涨。计公司 2021H1 实现归母净利润 7.1-7.6 亿元, 同比增加 2394%-2570%; 2021Q2 实现归母净利润 4.0-4.5 亿元, 环比增加 29%-45%。2021 年上半年应收款项坏账准备冲回 587 万元, 存货计提存货跌价准备 1,064 万元, 本次资产减值准备的计提和冲回合计减少公司 2021 年上半年利润总额 443.43 万元。从公司氨纶销量上来看, 公司 2021H1 销量大幅增加。从氨纶价格来看: 2021H1 氨纶 40D、20D 市场均价分别为 58197 元/吨、74555 元/吨, 同比增加 99.2%、104.7%, 2021H1 氨纶 40D、20D 价差分别为 27285 元/吨、43643 元/吨, 同比+11803 元/吨、+20951 元/吨。2021Q1 氨纶 40D 市场均价 51177 元/吨、价差 24285 元/吨, 环比上涨 41.4%、6081 元/吨。2021Q1 氨纶 20D 市场均价 63652 元/吨、价差 36759 元/吨, 环比上涨 50.6%、12467 元/吨。2021Q2 氨纶 40D 市场均价 65299 元/吨、价差 30273 元/吨, 环比上涨 27.6%、5988 元/吨。2021Q2 氨纶 20D 市场均价 85605 元/吨、价差 50578 元/吨, 环比上涨 34.5%、13819 元/吨。氨纶库存水平为 14 天左右, 为近四年低点。从公司氨纶产品结构上来看: 公司氨纶产品主要有 20D、30D、40D, 其中氨纶 20D 占比 30%以上, 是国内最大的氨纶 20D 生产企业, 氨纶 40D 占比 40%左右。而氨纶 20D 价格价差涨幅均显著高于 40D, 公司作为国内最大的氨纶 20D 生产企业, 氨纶业绩弹性更高, 受益程度高于行业平均。从生产成本来看: 新乡化纤在 2014 年后新增的 10 万吨产能中, 全部采用郑州中远研发的、目前业内领先的第四代氨纶生产技术。该技术比第三代技术综合能耗降低了约 34%, 生产成本相比国内小产能要低 2000-3000 元/吨。综合来看: 2021H1 受氨纶行业基础需求持续增长影响, 公司主要产品氨纶纤维销售价格较上年同期大幅上涨, 销量大幅增加, 氨纶业务毛利率大幅提高,

维持
买入
邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号: S1440518030004

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

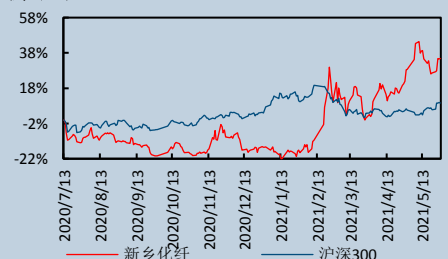
SAC 执证编号: S1440518100005

发布日期: 2021 年 07 月 14 日

当前股价: 8.04 元

主要数据
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	/	18.05/10.51	39.46/27.51
12 月最高/最低价 (元)			5.75/2.98
总股本 (万股)			125,765.6
流通 A 股 (万股)			125,718.72
总市值 (亿元)			65.65
流通市值 (亿元)			65.63
近 3 月日均成交量 (万股)			4,878.76
主要股东			
新乡白鹭投资集团有限公司			30.17%

股价表现

相关研究报告

- 21.04.29 【中信建投化学纤维】新乡化纤 (000949): 氨纶景气上行, Q1 业绩大涨
- 21.04.14 【中信建投化学纤维】新乡化纤 (000949): 氨纶行业高景气助力公司 Q1 业绩大涨, 2021 年业绩可期
- 21.04.09 【中信建投化学纤维】新乡化纤 (000949): 2020Q4 氨纶行业景气提升,

导致公司半年度业绩与同比大幅增长。**氨纶行业持续景气上行，公司2021年业绩可期。**供给端来看，2020年国内氨纶总有效产能达89万吨，产能利用率在85%左右。不少落后小产能已经关停或处于关停边缘，CR5从2014年的45%上涨到目前的67%，行业洗牌进一步加剧，行业集中度进一步提高，盈利水平进一步提升。2021-2022年新增产能也集中在华峰化学、韩国晓星、新乡化纤、泰和新材等少数龙头企业。**需求端来看**，2020年国内氨纶表观消费量67万吨，同比增长3.2%。国民经济水平的不断提高，高档面料的需求也随之增加，近年来运动类弹力面料增长迅速，氨纶应用领域不断扩大，织物氨纶含量不断提高，进一步刺激市场需求。随着氨纶在纺织产品的渗透率的不断提升和人民健康生活习惯的改变，预计未来将会迎来广阔的市场空间。此外，氨纶具有广阔的差异化发展潜力，目前在医疗、汽车内饰等产业领域应用占比较小，未来增长空间巨大。考虑到未来氨纶需求有6%-10%的稳定增速，而氨纶供应有序，预计2021年氨纶行业可维持强势。新乡化纤作为氨纶行业龙头，氨纶产能从2万吨稳步提升至12万吨，“退城入园”后，公司新乡凤泉区2万吨老产能搬迁，合计受补偿13.5亿元，在产10万吨产能均为2015年后的新增产能，全国产能占比11%左右。新乡化纤“年产10万吨高品质超细旦氨纶纤维项目”一期3万吨产能预计2021年底投放；二期3万吨产能将于2022年四季度投产，届时公司氨纶产能将达16万吨，氨纶行业高景气下，公司2021年盈利中枢将再上一层。

粘胶长丝产能全球第一，毛利率行业领先。全国粘胶长丝产能 20 万吨，新乡化纤粘胶长丝产能 8 万吨，市场占有率 38%，产能全球第一。新乡化纤连续纺工艺产能占比 71.4%，国内平均水平仅为 42.9%，先进的生产工艺助力公司粘胶长丝产品毛利率行业领先。公司粘胶长丝直接出口和间接出口比重共计达到 70%-80%，随着海外疫情逐渐好转，出口量已恢复至疫情前水平，粘胶长丝市场至暗时期已经过去，行业拐点以至，公司粘胶长丝业绩增长可期。

盈利预测与估值：上调公司 2021 年、2022 年和 2023 年归母净利润预测分别为 14.9、12.6 和 15.8 亿元（前值分别为 10.5、10.9 和 11.3 亿元），EPS 分别为 1.01、0.86 和 1.08 元（前值分别为 0.83、0.87 和 0.90 元），PE 分别为 7.9X、9.4X 和 7.5X，维持“买入”评级。

风险提示：项目投产不及预期，需求不达预期。

图表1： 预测和比率

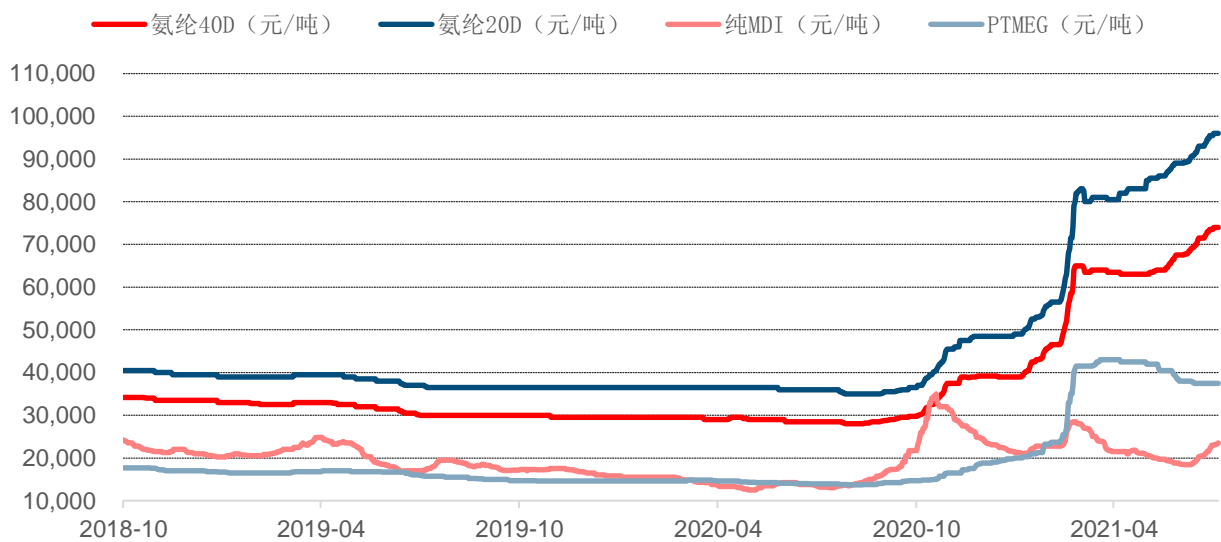
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	4,804.15	4,476.51	8,934.24	8,409.87	10,768.50
主营收入增长率	6.90%	-6.82%	99.58%	-5.87%	28.05%
EBITDA（百万元）	662.79	732.91	2,547.27	2,308.52	2,790.20
EBITDA 增长率	25.46%	10.58%	247.55%	-9.37%	20.87%
净利润（百万元）	129.56	83.59	1,490.11	1,263.05	1,584.96
净利润增长率	14.65%	-35.48%	1682.74%	-15.24%	25.49%
ROE	3.43%	2.17%	28.76%	20.08%	20.54%
EPS（元）	0.103	0.067	1.014	0.859	1.078
P/E	109.28	169.26	7.93	9.36	7.46
P/B	2.68	2.63	1.95	1.61	1.31
EV/EBITDA	19.50	18.10	4.68	4.72	3.87

资料来源：Wind，中信建投

图表2：核心产品假设

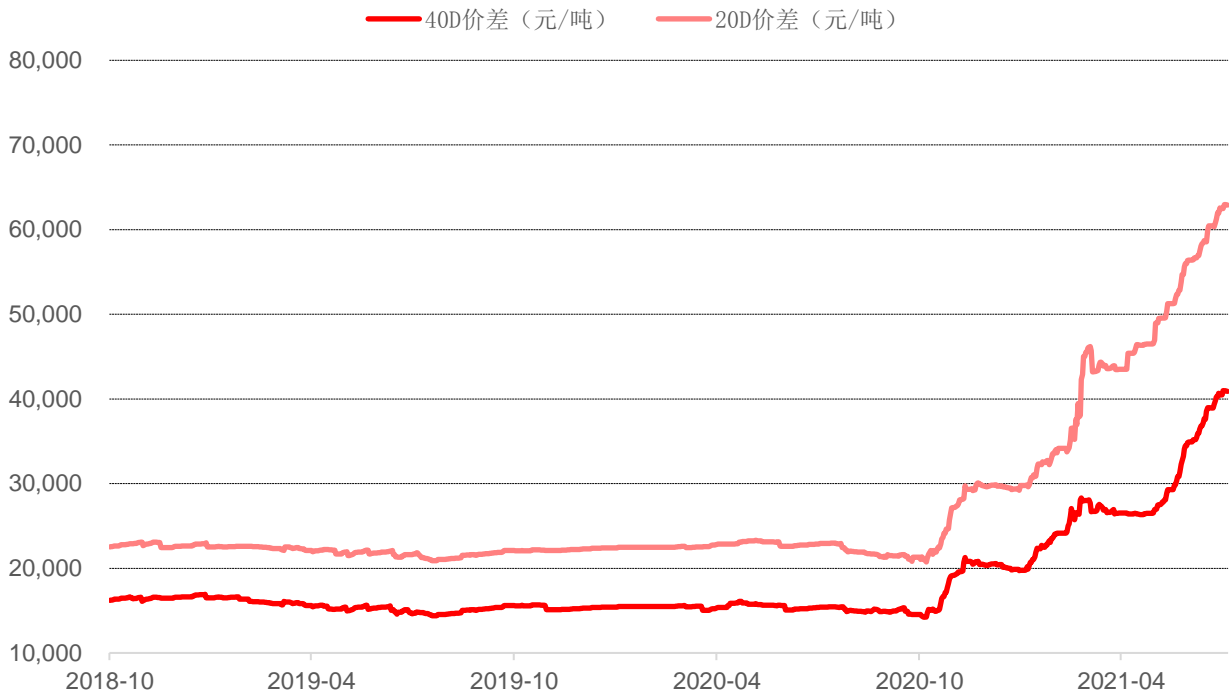
产品	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
氨纶	销量(万吨)	9.0	10.2	10.5	13.0
	售价(元/吨, 不含税)	25,749	28,319	63,717	46,018
	毛利率	10.3%	17.1%	35.0%	30.0%
	收入(百万)	2,317	2,888	6,690	5,982
	毛利(百万)	239	494	2,342	1,795
粘胶长丝	销量(万吨)	5.5	4.1	6.0	6.5
	售价(元/吨, 不含税)	37,000	36,000	37,000	37,000
	毛利率	22.8%	19.8%	22.0%	22.0%
	收入(百万)	2,035	1,476	2,220	2,405
	毛利(百万)	464	292	488	529

资料来源：公司公告，wind，中信建投

图表3：氨纶、纯MDI、PTMEG 价格


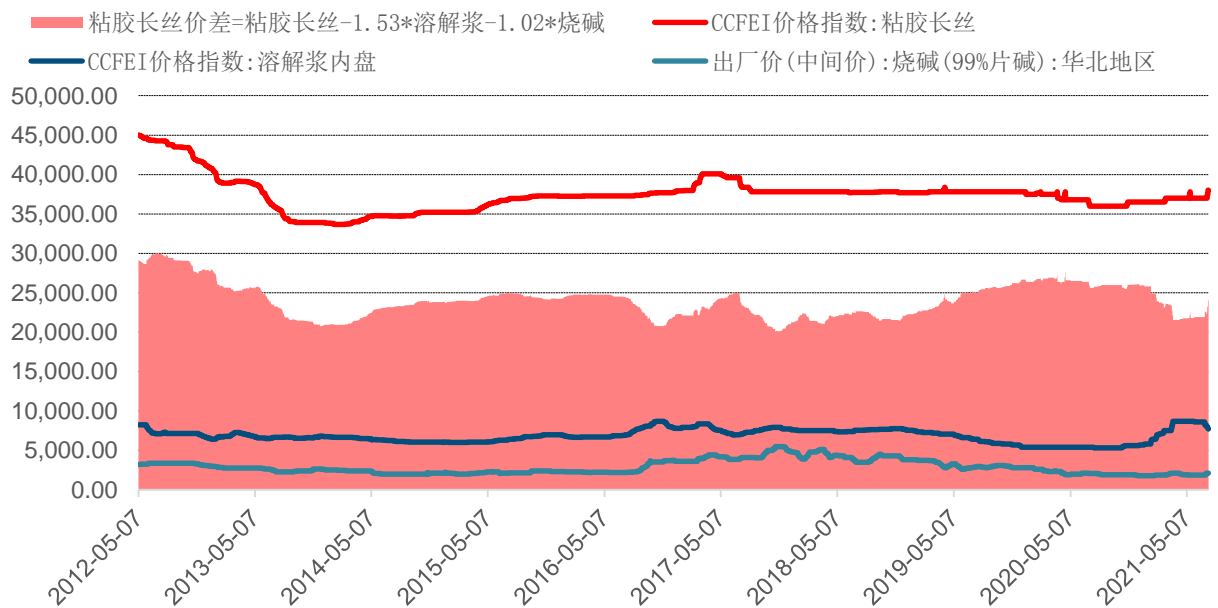
资料来源：Wind，中信建投

图表4: 氨纶价差



资料来源: Wind, 中信建投

图表5: 粘胶长丝价格及价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

邓胜：华东理工大学材料学博士，在《德国应用化学》等国际期刊发表论文 10 余篇，CFA 三级，基础化工行业研究员，6 年化工行业研究经验，曾任职于浙商证券研究所，18 年 1 月加入中信建投化工团队。

郑勇：石化&化工行业首席。北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2 年壳牌石油工作经验，5 年基础化工研究经验。

2018-2019 年万得金牌分析师第一名、2017-2019 中国证券分析师金翼奖第一名团队成员；2017 年新财富入围。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk