

2022年07月15日

新疆天业 (600075.SH)

氯碱行业一体化企业，募投项目有序推进

■事件：公司发布公告，可转债“天业转债”将于2022年7月19日在上交所上市，可转债募集30.00亿元，初始转股价格6.90元/股，募集资金将用于“天业汇祥年产25万吨超净高纯醇基精细化学品项目”、“天业汇祥年产22.5万吨高性能树脂原料项目”及补充流动资金。

■深耕氯碱化工行业，产业链一体化优势突出：公司主要从事氯碱化工及农业节水业务，产品已涵盖普通PVC、特种PVC、糊树脂、烧碱、水泥等，根据公告，截至2021年已具备年产89万吨PVC树脂（包括69万吨普通PVC树脂、10万吨特种PVC树脂、10万吨PVC糊树脂）、65万吨离子膜烧碱、134万吨电石产能，同时拥有自备热电站以及年产405万吨电石渣制水泥装置，当前已形成“自备电力→电石→PVC、烧碱→水泥”联动模式，产业链一体化优势显著。近年来我国氯碱行业维持有序发展态势，展望未来，氯碱化工产品作为能够广泛应用于工业生产各个领域的产品有望随着国民经济发展而稳步发展，公司作为行业一体化优势企业有望受益。

■产能规模有效扩大，低碳绿色发展持续推进：公司持续进行规模扩张，2022年5月公司发布公告，向天业集团收购其所持有的天域新实100%股权的关联交易事项已完成，天域新实已于2021年12月28日成为公司全资子公司，根据公告，天域新实拥有24万吨/年聚氯乙烯以及18万吨/年烧碱产能，通过收购天域新实，公司规模优势得到有效提升。此外公司持续推进低碳绿色发展，根据公告，募投项目将煤化工与氯碱化工有机耦合，投产后将形成合成气经乙醇生产乙烯再生产氯乙烯单体，随着项目逐步落地，公司将形成25万吨/年乙醇产能及22.5万吨/年氯乙烯单体产能。除此以外，公司持续探索可降解新材料领域，根据公告，当前参股子公司东华天业承接的一期10万吨/年PBAT项目已机械竣工，同时公司有效实现向南发展，根据公告，参股的天业汇合承接并运营100万吨/年合成气制低碳醇一期工程60万吨/年乙二醇项目也已于2021年5月转入正式生产，未来随着各个项目逐步推进，公司盈利能力有望提升。

■投资建议：我们预计公司2022年-2024年的净利润分别为16.1亿元、18.0亿元、20.6亿元，给予增持-A投资评级。

■风险提示：需求不及预期；项目落地不及预期；宏观环境不及预期

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	8,992.6	12,014.6	12,203.2	12,440.0	13,718.8
净利润	886.5	1,638.3	1,613.3	1,797.5	2,058.1
每股收益(元)	0.52	0.96	0.94	1.05	1.21
每股净资产(元)	4.21	5.60	6.44	7.38	8.46

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	11.9	6.4	6.5	5.9	5.1
市净率(倍)	1.5	1.1	1.0	0.8	0.7
净利润率	9.9%	13.6%	13.2%	14.4%	15.0%
净资产收益率	12.3%	17.1%	14.7%	14.3%	14.2%
股息收益率	1.3%	1.6%	1.6%	1.8%	2.0%
ROIC	17.7%	17.3%	14.9%	16.0%	17.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

氯碱

投资评级 增持-A

维持评级

6个月目标价：7.00元

股价(2022-07-14) 6.18元

交易数据

总市值(百万元)	10,551.45
流通市值(百万元)	7,841.05
总股本(百万股)	1,707.35
流通股本(百万股)	1,268.78
12个月价格区间	5.55/12.97元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.99	-22.34	-6.97
绝对收益	-11.21	-20.6	-13.97

张汪强

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070003

zhangwq1@essence.com.cn

010-83321072

相关报告

新疆天业：PVC 景气高位

Q1 业绩新高，打造一体化 2021-04-27

产业链赋能成长/张汪强

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034