



证券研究报告·上市公司简评

化学原料

特种 PVC 一体化提升优势，资产证券化预期强烈（更新）

新疆天业 (600075)

事件

新疆官方在 2017 年《政府工作报告》中宣布 2017 年新疆固定资产投资增速超过 50%，投资超过 1.5 万亿，同时国家“一带一路”战略正处于前期基础设施建设期，未来将带动相关公司业绩增长。

简评

天伟化工收购完成，去“普通”留“特种”提升优势

公司 2014 年把普通 PVC、氯碱业务资产打包出售给集团，在 2016 年上半年完成重大资产重组，收购天伟化工 62.5% 股权等，公司增加 20 万吨特种 PVC、15 万吨烧碱、70 万吨电石和 2×330MW 热电机组，形成“自备电力→电石→特种 PVC”的一体化产业联动式发展模式，整体业务战略上使公司形成特种氯碱化工和塑料节水器材双主业的绿色循环经济发展模式。

特种 PVC 一体化产业联动，地处新疆优势明显

公司收购的天伟化工 20 万吨特种 PVC 主要包括 10 万吨 SPVC（悬浮法专用型 PVC 树脂）和糊树脂：1）特种 PVC 完全成本比普通 PVC 高 400-700 元/吨，但是以当前价格计算，特种 PVC 售价比普通 PVC 高 2500 元/吨，特种 PVC 盈利能力更强，抵抗 PVC 价格周期性波动的能力更强；2）普通 PVC 当前产能过剩问题比较严重，全国产能 2348 万吨，表观消费量仅为 1623 万吨，而 PVC 糊树脂国内总产能 101 万吨，尚需进口量 12.5 万吨，供需情况良好；3）一方面，公司地处新疆，煤炭价格便宜，且新疆具备政策优势和运费优势，另一方面，公司特种 PVC 配套自备电力-电石，一体化产业联动，降本增效，而且一体化过程中产生的电石渣可以有效供给天业集团用于生产水泥，减少了废渣环保问题，从而实现循环绿色经济。

新疆发展进入快车道，节水灌溉业务将反弹

在《新疆农业节水建设发展规划》和《新疆高效节水建设方案》中，新疆自治区确立了“每年完成农业高效节水面积 300 万亩以上，至 2020 年全区农业高效节水面积累计达到 4300 万亩以上”的目标，并继续加大滴灌、低压管道灌等田间高效节水技术的应用，同时 2017 年，新疆将投资超过 1.5 万亿，大力加速公路、铁路、机场、水利、能源、通信等基础设施建设，新疆未来发展特别是农业高效节水发展将进入快车道；公司自身拥有滴灌带、PVC 硬管、PE 软管、管件等塑料节水器材，可供应 600 万亩塑料节水配套器材，公司未来将充分享受新疆政策红利，实现节水灌溉业务的大幅反弹。

首次评级

增持

罗婷

luoting@csc.com.cn

010-85130437

执业证书编号：S1440513090011

研究助理：李永磊

liyonglei@csc.com.cn

010-85159294

研究助理：郑勇

010-85130262

zhengyong@csc.com.cn

发布日期：2017 年 3 月 1 日

当前股价：14.24 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
17.69/13.97	6.51/6.13	92.17/80.11
12 月最高/最低价 (元)		15.31/6.79
总股本 (万股)		69465.88
流通 A 股 (万股)		43859.20
总市值 (亿元)		98.92
流通市值 (亿元)		62.46
近 3 月日均成交量 (万)		1007.94
主要股东		
新疆天业(集团)有限公司		42.05%

股价表现



相关研究报告

06 08 01 新疆天业动态分析——业绩持续增长，



集团资产证券化低，公司未来资产注入预期强烈

天业集团旗下尚有 20 万吨 1,4-丁二醇、25 万吨乙二醇等优质项目，其中煤质乙二醇项目为国内首套、技术先进、且具备资源优势。集团当前资产证券化率比较低，公司是集团旗下唯一一家 A 股上市公司，从战略发展方面和国改政策方面，未来集团资产证券化率提高预期比较强烈。

预计公司 2016-2017 年 EPS 分别为 0.73、1.12 元，首次评级，给予增持评级。

预测和比率

	2015A	2016F	2017F	2018F
营业收入（百万）	2,275.04	5,864.64	6,865.15	7,621.18
营业收入增长率	-46.72%	157.78%	17.06%	11.01%
EBITDA（百万）	153.56	1,070.49	1,479.06	1,727.93
EBITDA 增长率	-35.60%	597.11%	38.17%	16.83%
净利润（百万）	41.12	506.86	780.63	943.89
净利润增长率	5.51%	1132.68%	54.01%	20.91%
ROE	2.60%	24.26%	27.20%	24.75%
EPS（元）	0.090	0.730	1.124	1.359
P/E	160.56	19.80	12.86	10.63
P/B	4.00	3.03	2.21	1.66
EV/EBITDA	43.23	6.36	4.41	3.17



分析师介绍

罗婷：北京科技大学材料加工专业硕士，基础化工行业分析师；2 年化工行业研究经验，专注于从行业供需格局和公司成长性等角度发现和挖掘投资机会。2012 年新财富基础化工入围。

研究助理 李永磊：天津大学应用化学硕士，基础化工行业分析师，7 年化工行业工作经验。

研究助理 郑勇：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，基础化工行业分析师，2 年石油行业工作经验。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

邓欣 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

朱丽 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

谈祺阳 021-68821600 tanqiyang@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京中信建投证券研究发展部

中国北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海中信建投证券研究发展部

中国上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622