CMS 招商证券

审慎推荐-A（下调）

新疆天业 600075.SH

当前股价：4.95 元
2019 年 11 月 29 日

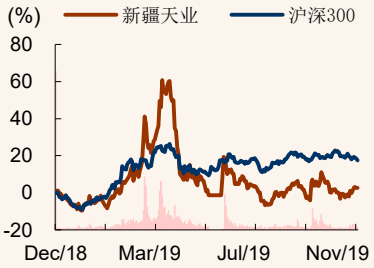
控股股东计划增持股份，天能化工注入如期推进

基础数据

上证综指	2872
总股本（万股）	97252
已上市流通股（万股）	97252
总市值（亿元）	48
流通市值（亿元）	48
每股净资产（MRQ）	4.9
ROE（TTM）	4.9
资产负债率	37.2%
主要股东	新疆天业(集团)有限
主要股东持股比例	42.05%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	-4	4
相对表现	-1	-9	-18



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《新疆天业（600075）—三季报业绩符合预期，节水业务快速拓展》2017-10-27
2、《新疆天业（600075）—16 年业绩预告归母净利润 4.7-5.1 亿元》2017-01-25

周铮
zhouzheng3@cmschina.com.cn
S1090515120001

段一帆
0755－83081536
duanyifan@cmschina.com.cn
S1090518030001

钟浩
zhonghao1@cmschina.com.cn
S1090518040001

事件：公司发布公告，控股股东天业集团的全资子公司天域融资本运营有限公司计划自 2019 年 11 月 28 日起 12 个月内通过集中竞价交易方式增持公司股份，拟增持资金规模不超过 5000 万元，不低于 2500 万元。

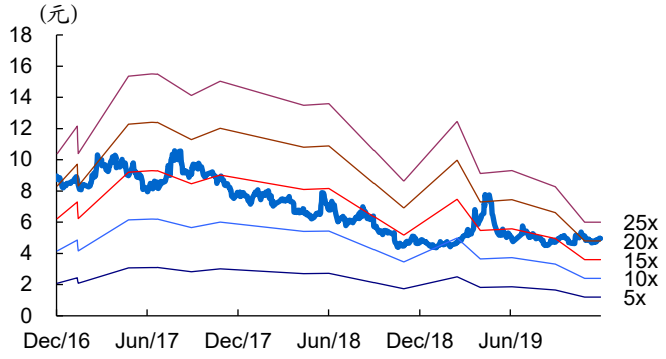
- **主营业务承压，拟并入天能化工。**2019 年公司原材料价格上涨，部分产品价格下滑，主营业务承压。2019 年 1-9 月，原煤、焦炭、石灰、工业盐等原材料价格上涨，影响公司利润同比下降 1.25 亿；片碱售价同比下降 28.73%，影响利润同比下滑 7975 万元。
  为增强公司主营业务核心竞争力和整体盈利能力，天业集团计划将下属企业中盈利能力最为突出的天能化工注入上市公司，据评估报告，天能化工 2019-2022 年净利润预测值分别为 5.07 亿、5.24 亿、5.42 亿和 5.25 亿，若天能化工 2019 年交割完毕，承诺 2019-2021 年累计实现扣非净利润不低于 15.72 亿，若 2020 年交割完毕，承诺 2020-2022 年累计实现扣非净利润不低于 15.90 亿。
- **和集团共建的乙二醇项目如期推进，逐步淘汰劣势产业、推动产业结构调整。**公司与天业集团共同出资成立了天业汇合项目公司（上市公司持股 22.73%），承接 100 万吨/年合成气制低碳醇一期工程 60 万吨/年乙二醇项目。目前，一期 60 万吨乙二醇项目已全面展开安装工作，争取尽早投产试运行。公司之前除了主营业务外，还有一些从事番茄和交通运输的子公司，目前这些子公司已陆续进入转让或破产清算程序，公司未来将更加专注于化工和节水领域。
- **给予“审慎推荐-A”投资评级。**考虑并购天能化工后增加的利润和股本，我们预计公司 2019-2021 年实现收入 44.80 亿、90.46 亿和 102.19 亿，实现归母净利润 1.22 亿、6.50 亿和 7.60 亿，EPS 分别为 0.13 元、0.48 元和 0.56 元，PE 分别为 39 倍、10 倍和 9 倍。给予“审慎推荐-A”投资评级。
- **风险提示。**原材料和产品价格大幅波动的风险；行业竞争日益激烈的风险。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	4977	4828	4480	9046	10219
同比增长	-11%	-3%	-7%	102%	13%
营业利润(百万元)	655	552	141	750	879
同比增长	12%	-16%	-75%	433%	17%
净利润(百万元)	539	494	122	650	760
同比增长	10%	-8%	-75%	432%	17%
每股收益(元)	0.55	0.51	0.13	0.48	0.56
PE	8.9	9.8	39.4	10.4	8.9
PB	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8

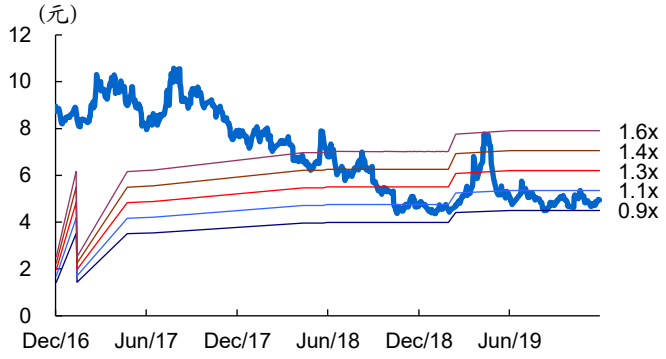
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：新疆天业历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：新疆天业历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告：

1、《新疆天业（600075）—三季报业绩符合预期，节水业务快速拓展》2017-10-27

2、《招商证券化学原料行业建议重点关注中泰化学、新疆天业、鸿达兴业：重申氯碱涨价有望持续》2017-09-01

3、《化学原料：氯碱行业涨价有望持续，建议重点关注中泰化学、新疆天业、鸿达兴业》2017-07-19

4、《招商证券继续推荐新疆天业和中泰化学：新疆加大基建投资力度》2017-02-10

5、《新疆天业（600075）—16 年业绩预告归母净利润 4.7-5.1 亿元》2017-01-25

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2518	1917	2019	3882	4430
现金	287	224	434	779	935
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	434	542	503	1015	1147
应收款项	779	238	204	411	465
其它应收款	47	20	18	37	41
存货	926	854	821	1565	1758
其他	46	40	38	74	83
非流动资产	6378	6740	6563	8447	8219
长期股权投资	309	758	758	758	758
固定资产	5436	5312	5193	5081	4975
无形资产	533	520	468	848	763
其他	100	150	144	1761	1722
资产总计	**8897**	**8657**	**8581**	**12330**	**12649**
流动负债	3255	2846	2352	2949	2730
短期借款	760	828	940	806	398
应付账款	1376	755	733	1397	1569
预收账款	139	78	76	144	162
其他	980	1185	604	602	602
长期负债	875	627	1027	1077	1077
长期借款	345	400	800	850	850
其他	530	227	227	227	227
负债合计	**4130**	**3473**	**3379**	**4026**	**3807**
股本	973	973	973	1360	1360
资本公积金	1329	1329	1329	3240	3240
留存收益	2038	2495	2520	3134	3699
少数股东权益	428	388	381	570	542
归属于母公司所有者权益	4339	4796	4822	7734	8299
负债及权益合计	**8897**	**8657**	**8581**	**12330**	**12649**

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1287	477	723	413	1258
净利润	539	494	122	650	760
折旧摊销	342	345	376	362	477
财务费用	109	118	154	248	283
投资收益	3	(73)	(6)	(18)	(12)
营运资金变动	295	(379)	88	(813)	(209)
其它	(1)	(29)	(11)	(17)	(42)
投资活动现金流	(853)	(502)	(192)	(1998)	(216)
资本支出	(549)	(343)	(198)	(1824)	(248)
其他投资	(304)	(159)	6	(174)	32
筹资活动现金流	(392)	3	(320)	1930	(886)
借款变动	(69)	476	(69)	(84)	(408)
普通股增加	278	0	0	387	0
资本公积增加	(278)	0	0	1912	0
股利分配	(69)	(49)	(97)	(37)	(195)
其他	(253)	(424)	(154)	(248)	(283)
现金净增加额	42	(22)	211	345	156

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4977	4828	4480	9046	10219
营业成本	3451	3520	3416	6510	7312
营业税金及附加	69	60	56	113	127
营业费用	275	348	323	653	738
管理费用	310	190	152	308	347
研发费用	0	110	224	452	511
财务费用	108	117	154	248	283
资产减值损失	113	20	20	30	33
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	5	90	6	18	12
营业利润	655	552	141	750	879
营业外收入	4	4	4	6	8
营业外支出	1	3	4	2	3
利润总额	658	554	141	754	884
所得税	122	91	27	145	171
净利润	537	463	115	610	713
少数股东损益	(2)	(31)	(8)	(41)	(48)
归属于母公司净利润	539	494	122	650	760

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	-11%	-3%	-7%	102%	13%
营业利润	12%	-16%	-75%	433%	17%
净利润	10%	-8%	-75%	432%	17%
获利能力					
毛利率	30.7%	27.1%	23.8%	28.0%	28.4%
净利率	10.8%	10.2%	2.7%	7.2%	7.4%
ROE	12.4%	10.3%	2.5%	8.4%	9.2%
ROIC	10.6%	7.7%	3.4%	8.1%	9.3%
偿债能力					
资产负债率	46.4%	40.1%	39.4%	32.6%	30.1%
净负债比率	12.4%	20.9%	20.3%	13.4%	9.9%
流动比率	0.8	0.7	0.9	1.3	1.6
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.8	1.0
营运能力					
资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.7	0.8
存货周转率	3.8	4.0	4.1	5.5	4.4
应收帐款周转率	4.1	4.8	6.0	8.5	6.7
应付帐款周转率	2.7	3.3	4.6	6.1	4.9
每股资料（元）					
EPS	0.55	0.51	0.13	0.48	0.56
每股经营现金	1.32	0.49	0.74	0.30	0.93
每股净资产	4.46	4.93	4.96	5.69	6.10
每股股利	0.05	0.10	0.04	0.14	0.17
估值比率					
PE	8.9	9.8	39.4	10.4	8.9
PB	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.1	7.8	11.6	5.7	4.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

周铮：招商证券基础化工行业首席分析师。金融学硕士，2015 年加入招商证券。曾供职于天相投顾、华创证券、方正证券。

段一帆：招商证券基础化工行业高级分析师。天津大学化学工程硕士。2018 年 2 月加入招商证券，曾供职于太平洋证券。

钟浩：招商证券基础化工行业高级分析师。复旦大学金融学硕士。2018 年 3 月加入招商证券，曾供职于东北证券、国泰君安证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：　　公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：　　公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。