

透视

上市公司 之三卷

化学纤维卷

余湘频 编著

 中国纺织出版社

透视

上市公司 之三卷

化学纤维卷

余湘频 编著

图书在版编目(CIP)数据

透视上市公司. 化学纤维卷 / 余湘频编著. —北京:
中国纺织出版社, 2015. 11
ISBN 978-7-5180-2127-7

I. ①透… II. ①余… III. ①上市公司-研究-中国
②化学纤维-化学工业-上市公司-研究-中国 IV.
①F279.246 ②F426.7

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第259992号

责任编辑: 顾文卓

中国纺织出版社出版发行

地址: 北京市朝阳区百子湾东里A407号楼 邮政编码: 100124

销售电话: 010-87155894 传真: 010-87155801

<http://www.c-textilep.com>

E-mail: faxing@c-textilep.com

官方微博<http://weibo.com/2119887771>

北京柏力行彩印有限公司印刷 各地新华书店经销

2015年11月第1版第1次印刷

开本: 889×1194 1/16 印张: 69.5

字数: 1200千字 定价(全三卷): 498.00元

目 录

阅读指南	001
1. 理解企业的逻辑	001
2. 分析评价企业的指标体系	001
3. 代码及名称名词的含义	005
第一篇 综合篇	008
第二篇 黏胶纤维篇	010
概述	010
1. 南京化纤（SH600889）	010
2. 吉林化纤（SZ000420）	015
3. 湖北金环（SZ000615）	019
4. 恒天海龙（SZ000677）	023
5. 恒天天鹅（SZ000687）	028
6. 新乡化纤（SZ000949）	032
7. 澳洋科技（SZ002172）	037
第三篇 涤纶聚酯纤维篇	044
概述	044
1. 上海石化（SH600688）	045
2. 仪征化纤（石化油服）（SH600871）	050
3. 太极实业（SH600667）	054
4. 江南高纤（SH600527）	059
5. 桐昆股份（SH601233）	063
6. 华西股份（SZ000936）	068
7. 霞客环保（SZ002015）	071
8. 尤夫股份（SZ002427）	076
9. 荣盛石化（SZ002493）	080
10. 恒逸石化（世纪光华）（SZ000703）	084
11. 春晖股份（SZ000976）	088

12. 永盛新材料（HK03608）	092
13. 百宏实业（HK02299）	096
14. 成冠集团（Catalist：5CG）	099
15. 宏维科技（SGX：H80）	100
16. 中国高纤（SGX：14U）	100
第四篇 锦纶纤维篇	102
概述	102
1. 神马股份（SH600810）	102
2. 华鼎锦纶（SH601113）	106
3. 美达股份（SZ000782）	110
4. 三联虹普（SZ300384）	114
5. 美丝邦化纤（ASX：MES）	118
6. 骏马化纤（Catalist：5FJ）	118
7. 纤化科技（SGX：F12）	118
8. 天宇化纤（SGX：E90）	119
9. 力恒锦纶（SGX：E9A）	119
第五篇 氨纶纤维篇	122
概述	122
1. 有利控股（蜀都A、舒卡股份）（SZ000584）	122
2. 华峰氨纶（SZ002064）	126
3. 泰和新材（SZ002254）	130
第六篇 腈纶纤维篇	136
概述	136
1. 奇峰化纤（HK00549）	136
第七篇 维纶纤维篇	142
概述	142
1. 皖维高新（SH600063）	142
2. 山西三维（SZ000755）	146
后 记	151

阅读指南

1. 理解企业的逻辑

企业生存的方式是：通过为社会提供产品（或服务）获取收入和利润。

企业的目标有三个（或三个层次）：

第一个目标是把产品（或服务）生产出来卖出去，把钱收回来；

第二个目标是卖出更多的产品（或服务）和以更低成本卖出更高的价格；

第三个目标是持久保持卖出更多产品（或服务）和以更低成本卖出更高的价格。

企业所有的行为都是围绕上面三个目标在展开，如果发现某个企业的行为与上述三个目标都挂不上钩，那它一定出错了，作为投资者就要考虑尽快离开它。

2. 分析评价企业的指标体系

本书选择了四组指标，通过数据+图示的方式，对每一个企业从资产质量、成长性、健康稳定性、运营效率四个方面进行扫描，通过这四个方面的扫描分析就基本可以对一个企业的经营现状和未来趋势有一个基本判断了，在这四组指标中核心是第三组健康稳定性指标，其次是第二组成长性指标，再次是第四组运营效率指标，这三组指标反映的都是企业直接围绕上面三个目标开展工作后的结果，最后才是第一组资产指标，它是企业经营的结果。四组指标名称、经济含义见下表：

透视上市公司指标体系及其含义和考察目的

指标分类		指标名称	指标含义	健康值	考察目的
1. 资产分析	主指标	资产总计	负债与所有者权益之和，也是企业可以支配的物资总资源		考察企业的资产规模、结构及其偿债能力和风险
		负债总计	总资产中属于别人的，需要偿还		
		所有者权益总计	总资产中属于股东的		
		资产负债率	总资产中负债所占的比例，比例过高则存在债务偿还风险，比例过低则说明企业整合社会资源的能力不够，或经营过于保守	<66%	
	辅助指标	速动比率	指速动资产（流动资产减存货）对流动负债的比率，是衡量企业流动资产中可以立即变现用于偿还流动负债的短期偿债能力指标	=100%	
		核心资产	别人难以复制的资产。本书主要指品牌企业的零售终端数		

指标分类		指标名称		指标含义	健康值	考察目的
2. 成长性分析	主 指 标	营业收入		企业销售商品或提供劳务获得的收入，是衡量一个企业成长性的主要指标		考察企业营业收入、效益及各主营业务板块业务的成长性
		毛利额		等于营业收入减营业成本（转移价值），它衡量的是企业创造了多少可供参与各方（直接制造工人除外）分配的新价值		
		净利润		等于毛利额-（营业税金及附加+三项费用+非经常性损益净额+企业所得税），是股东可以分配的利润		
		毛利率		是毛利额占主营业营业收入的比例，毛利率越高说明在营业收入中新创造的价值越高，也是企业核心竞争优势的体现		
	辅 助 指 标	按业务分类的收入构成		考查企业的主营业务及其构成，看它在干什么，提供的是什么产品和服务		
		按市场分类的收入构成		考查企业的市场主要在哪里		
3. 健康稳定性分析	存 货	主 指 标	周转天数	指企业的存货周转一次需要的天数 等于365天/（年销售成本/期末存货余额） 周转天数越少，表明企业销售越顺畅	越少越好	考察企业生产的产品是否都被市场消化掉了
			周转次数	指企业的存货一年之内周转的次数，等于年销售成本/期末存货余额，次数越多，表明企业销售越顺畅	越多越好	
		辅 助 指 标	存 货 额	①存货是等待销售的产品，存货额是指期末存货账面价值，等于期末存货账面余额减存货跌价准备金。②存货账面余额本身就是按直接采购成本（原辅材料）和直接制造成本（在制品和产成品）计算的，不仅不含利润，而且也不含企业的管理成本和销售成本，是企业的最刚性成本，正常的打折销售不会折到这个份上，只有某个产品在市场上很难以正常的渠道销售出去时企业才需要提取跌价准备金，以充抵成本进行平账，跌价准备金则来源于利润，是利润的减少。③一般来说跌价准备金提取比例超过了存货账面余额的9%，则表明企业产品在市场的销售遇到了严重挑战。④商业模式决定存货压力，目前纯制造型企业大部分采取的是按订单生产，存货压力相对较小；在行业不景气的大环境下，行业存货主要集中到了直接进入消费领域的终端产品的品牌型企业，它们是产业链各环节订单的最初发出者，也是产品的最后承接者，所以我们看到了行业的存货都集中到了品牌企业的流通环节，直营型品牌企业直接反映的就是存货，加盟型品牌企业首先反映的是应收账款，接着也会反映到存货	越少越好	
			存 货 构 成	一般的制造业企业存货由原材料、在制品、制成品（或库存商品）三个基本部分组成，其他类别的存货数量有限[房地产企业的存货包括开发成本（如土地等，相当于原材料）和开发产品（包括在建房和准备销售的房屋，相当于在制品和产成品）等]。在这三部分存货中，制成品或库存商品是风险最大的存货，它具有不可更改性		

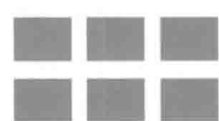
指标分类		指标名称		指标含义	健康值	考察目的
3. 健康稳定性分析	应收账款	主指标	周转天数	指企业的应收账款周转一次需要的天数。等于365天/（主营业务收入/应收账款期末余额）	越少越好	考察企业产品卖出去后货款是否能及时收回来
		辅助指标	周转次数	指企业的应收账款一年之内周转的次数，等于年主营业务收入/期末应收账款余额，次数越多，表明企业货款回收越顺畅，也表明下游企业或经销商产品销售越顺畅	越多越好	
			应收账款额	①应收账款是指企业产品销售出去了，并且在财务报表上确认为销售收入，但钱还没有收回来的账款。②期末应收账款账面价值，等于期末应收账款账面余额减坏账准备金。③一般情况下坏账准备金提取的比例应在占应收账款账面余额的9%以下，超过这个比例就说明公司的坏账损失很严重，或者说应收账款风险非常高了。④目前企业应收账款主要来源两类客户：一是下游制造企业，二是品牌企业自己发展的经销商和加盟商。和存货一样，制造型企业应收账款压力相对小，品牌企业压力大，也就是品牌企业自己的经销商和加盟商，因为东西卖不出去、存货过多，导致资金周转不开，无法及时、足额将货款给与品牌企业	越少越好	
			应收账款构成	主要指应收账款的时间构成，时间越长变成坏账的风险越高。同时企业在和商业伙伴合作时通常会给与买家一个付款缓冲期，或者叫做授信期，在授信期内的应收账款风险小，超过授信期风险就大。在大陆上市的公司财务报告中应收账款分类单位以年计，在香港地区上市的公司则以天为单位计，并按在授信期内和授信期外进一步分类标注		
	现金流及盈利质量	主指标	盈利质量	指单位净利润的现金含量，等于经营现金流净额/净利润。由于现行会计制度的原因，企业报表上实现的利润和企业收到的现金并不一致，导致我们看到许多企业利润表上业绩很好，但企业的真实情况却并不尽人意，为了矫正这一制度缺陷带给我们的错觉，我们必须把利润表上的净利润与现金流量表上的经营现金流净额两个指标比较起来分析，如果经营现金流净额/净利润的比值长期小于1，则我们认为该企业的盈利质量不高	≥ 1	一方面考察企业经营现金流是否充足，同时也对现行会计制度中的收入和利润指标进行矫正
			现金回收能力	指单位主营业务营业收入的现金含量，等于销售商品及提供劳务收到的现金/主营业务收入。和盈利质量指标一样，也是对现行会计制度的矫正，盈利质量考察的是净利润的质量，现金回收能力考察的是主营业务收入的质量，以及企业通过销售商品和提供劳务回收现金的能力，如果这一比值长期小于1，则我们认为该企业的现金回收能力不够强。（有些企业可能会收到大量的承兑汇票而不是现金，从而影响这一比值，这要做具体分析，银行承兑汇票和一般的商业承兑汇票风险不一样，但不管是哪类汇票风险都高于现金）	≥ 1	
			经营现金流净额	等于通过经营活动带来的现金流入额减去经营活动造成的现金流出额，它反映的是企业通过经营活动给企业带来的净现金流量规模，一个稳健的企业一定具有稳健的经营性现金净流入，它是维持企业正常运转的必要条件，就好比人身上的血液一样，没有了正常的血液循环，生命就无法维持。当然短期的一时现金流紧张可以通过融资解决，就像人在大量失血后可以通过从外部输血进行补充一样，但长期依靠外部补充是不能长久维持的		

指标分类		指标名称		指标含义	健康值	考察目的
3. 健康稳定性分析	研发投入	主指标	研发投入额	是指在研究与开发过程中所使用资产的折旧、消耗的原材料、直接参与开发人员的工资及福利费、开发过程中发生的租金以及借款费用等；包括“费用化支出”与“资本化支出”；研究开发活动，是一种创新活动，只有创新才能够为企业长远发展和核心能力的形成提供不竭的动力；创新就有风险，所以并不能保证每一笔创新投入都会成功，但投入的多少与成功的概率一定是成正比例的		考察企业的可持续能力和可能形成的竞争优势
			占营业收入比例	等于研发投入额/主营业务营业收入，是一个研发投入的相对强度指标，反映一个企业对于创新的决心和信心		
4. 运营效率分析	主指标	运营效率		等于主营业务毛利额/（销售费+管理费），它表达的含义是一个单位的固定费用支出能给企业带来几个单位的新价值，它考察的是企业管理团队运营企业的效率，包括对市场开拓和管理提升的精准性。如果这一比值小于1，则表明企业管理团队的运营效率不高，企业处于入不敷出的状态，企业必须采取措施检讨费用的合理性和效率性，同时提高产品的毛利率	>1	考察企业管理团队的运营效率和能力
			加权净资产收益率	根据中国证监会发布的《公开发行证券公司信息披露编报规则》第9号的通知的规定：加权平均净资产收益率(ROE)的计算公式如下： $ROE = P / (E_0 + NP \div 2 + E_1 \times M_1 \div M_0 - E_1 \times M_1 \div M_0)$ 。其中：P为报告期归属于公司普通股股东的利润、扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润；NP为报告期归属于公司普通股股东的净利润；E ₀ 为期初净资产；E ₁ 为报告期发行新股或债转股等新增净资产；E ₁ 为报告期回购或现金分红等减少净资产；M ₀ 为报告期月份数；M ₁ 为新增净资产下一月份起至报告期期末的月份数；M ₁ 为减少净资产下一月份起至报告期期末的月份数。该指标考察的是企业对资产的运营效率		
			每股收益	等于归属于普通股股东的净利润/普通股股份数，考察的是公司为每一单位普通股带来多少最终收益		

3. 代码及名称名词的含义

各种代码及名称、名词的含义

代码及名词实例	含 义
SH600107	“SH” 代表上海，“600107” 是雅戈尔在上海证券交易所的上市代码
SZ000955	“SZ” 代表深圳，“000955” 是欣龙无纺在深圳证券交易所主板的上市代码
SZ002503	“SZ” 代表深圳，“002503” 是搜于特在深圳证券交易所中小板的上市代码
SZ300005	“SZ” 代表深圳，“300005” 是探路者在深圳证券交易所创业板的上市代码
BJ831189	“BJ” 代表北京，“831189” 是乔顿服饰在北京的全国中小企业股份转让系统（俗称新三板）上市的代码
HK02331	“HK” 代表香港，“02331” 是李宁公司在香港联合证券交易所主板的上市代码
HK08309	“HK” 代表香港，“08309” 是时尚环球在香港联合证券交易所创业板的上市代码
NYSE : XNY	“NYSE” 代表纽约证券交易所，“XNY” 是希尼亚在纽约证券交易所的上市代码
NYSEAMEX : EVK	“NYSEAMEX” 代表美国证券交易所，“EVK” 是江苏瑞华服装在纽约美国证券交易所的上市代码
NASDAQ : EDS	“NASDAQ” 代表纳斯达克证券交易所，“EDS” 是喜得龙在纳斯达克证券交易所的上市代码
SGX : BR9	“SGX” 代表新加坡证券交易所，“BR9” 是鸿星尔克在新加坡证券交易所的上市代码
Catalist : 5FK	“Catalist” 代表新加坡证券交易所创业板，“5FK” 是中国时装在新加坡证券交易所创业板的上市代码
FWB : VC8	“FWB” 代表德国法兰克福证券交易所，“VC8” 是西域骆驼在法兰克福证券交易所的上市代码
LSE : NBU	“LSE” 代表英国伦敦证券交易所，“NBU” 是奈步鞋业在伦敦证券交易所的上市代码
AIM : NTS	“AIM” 代表英国伦敦证券交易所创业板，“NTS” 是南山集团在伦敦证券交易所创业板的上市代码
ASX : SBB	“ASX” 代表澳大利亚证券交易所，“SBB” 是太阳桥集团在澳大利亚证券交易所的上市代码
TSX : ZUN	“TSX” 代表加拿大证券交易所，“ZUN” 是猛士达鞋业在加拿大证券交易所的上市代码
KRX : 900040	“KRX” 代表韩国证券交易所，“900040” 是具星国际在韩国证券交易所的上市代码
KOSDAQ : 900110	“KOSDAQ” 代表韩国证券交易所创业板，“900110” 是东亚体育在韩国证券交易所创业板的上市代码
KL : XDL 5156	“KL” 代表马来西亚吉隆坡证券交易所，“XDL 5156” 是喜得狼在马来西亚吉隆坡证券交易所的上市代码
搜于特（潮流前线）	“搜于特” 是公司的简称，“潮流前线” 是公司经营的主要品牌



01



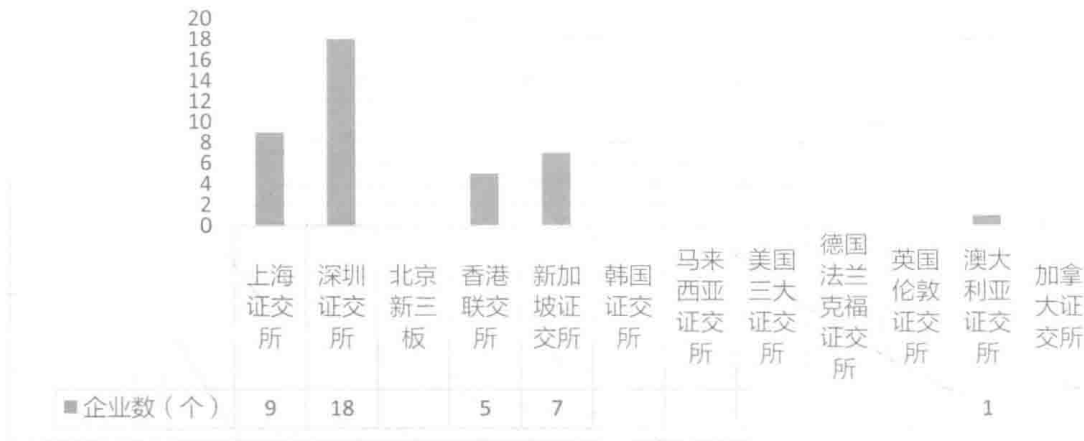
综 合 篇

化学纤维卷

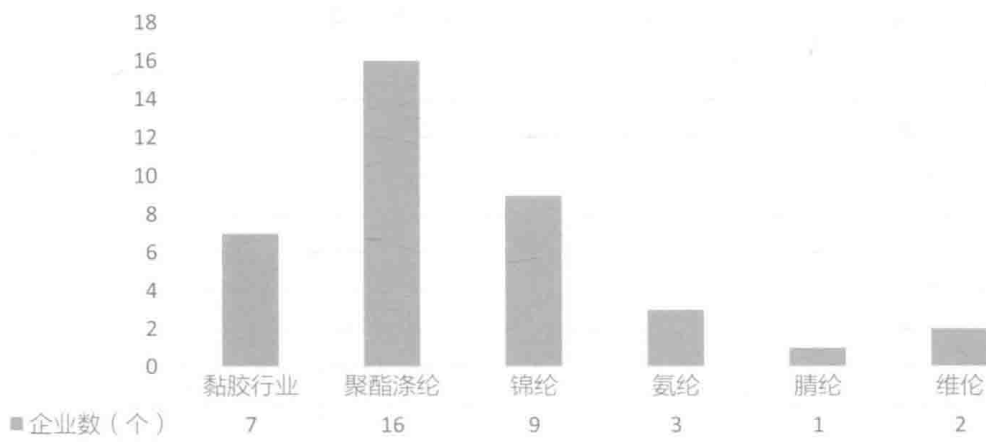
第一篇 综合篇

截至2014年12月31日，我国（不含台湾）共有38家化纤企业（其中上海石化、仪征化纤同时在上海证券交易所和香港联合证券交易所上市）在全球5个证券交易所上市，其市场、行业、地区来源分布如下：

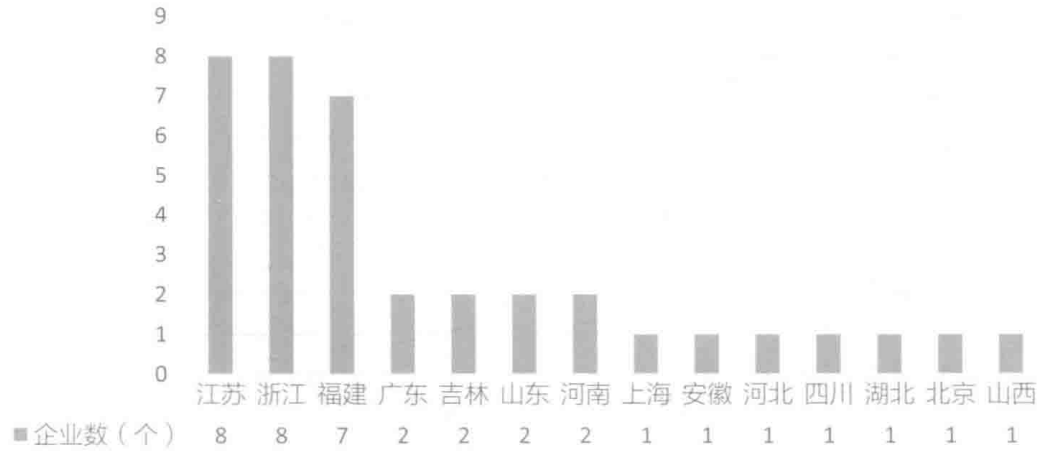
截至2014年底我国（不含台湾）38家（其中2家2地上市）化纤上市公司在全球主要证券市场的分布

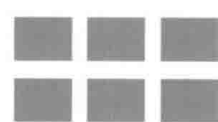


截至2014年底我国（不含台湾）在全球主要证券市场上市的38家化纤企业行业分布



截至2014年底我国（不含台湾）在全球主要证券市场上市的38家化纤企业的地区来源分布





02



黏胶纤维篇

化学纤维卷

第二篇 黏胶纤维篇

· 概述

黏胶纤维行业上市公司上市地及实际总部分布

序号	上市地及代码	公司简称	实际总部地区
1	SH600889	南京化纤	江苏
2	SZ002172	澳洋科技	
3	SZ000420	吉林化纤	吉林
4	SZ000615	湖北金环	湖北
5	SZ000677	恒天海龙	山东
6	SZ000687	恒天天鹅	河北
7	SZ000949	新乡化纤	河南

黏胶纤维属人造纤维（包括黏胶纤维、醋酸纤维、铜氨纤维）的一个主要品类，是我国最早的化纤子行业门类。根据国家统计局统计，2014我国人造纤维产量372.29万吨，同比下降2.81%，其中黏胶短纤309.67万吨，同比增长0.62%，黏胶长丝24.09万吨，同比下降9.97%。

截至2014年底主营业务仍然为黏胶纤维的上市公司主要有上面7家，除澳洋科技外，其他6家企业，以及上世纪上市后被别人借壳的丹东化纤、九江化纤都是我国具有悠久历史的老国营黏胶企业。由于机制体制问题、行业整体创新能力不足，以及近年来的环保压力等因素，严重制约了行业、企业的持续发展。除上面提到的丹东化纤、九江化纤由于经营不可持续，分别被山东路桥、仁和药业借壳重组外，目前恒天天鹅、恒天海龙以及湖北金环也已经或正在进入重组程序。吉林化纤大股东吉林化纤集团98%股权也被转让给了吉林市城建控股集团，为股份公司的重组提供了想象空间。

1. 南京化纤（SH600889）

南京化纤股份有限公司前身是南京化纤厂，于1964年建成投产。1992年改制为股份制企业，1996年3月公司股票在上海证券交易所上市，并于2006年11月1日完成股权分置改革工作。

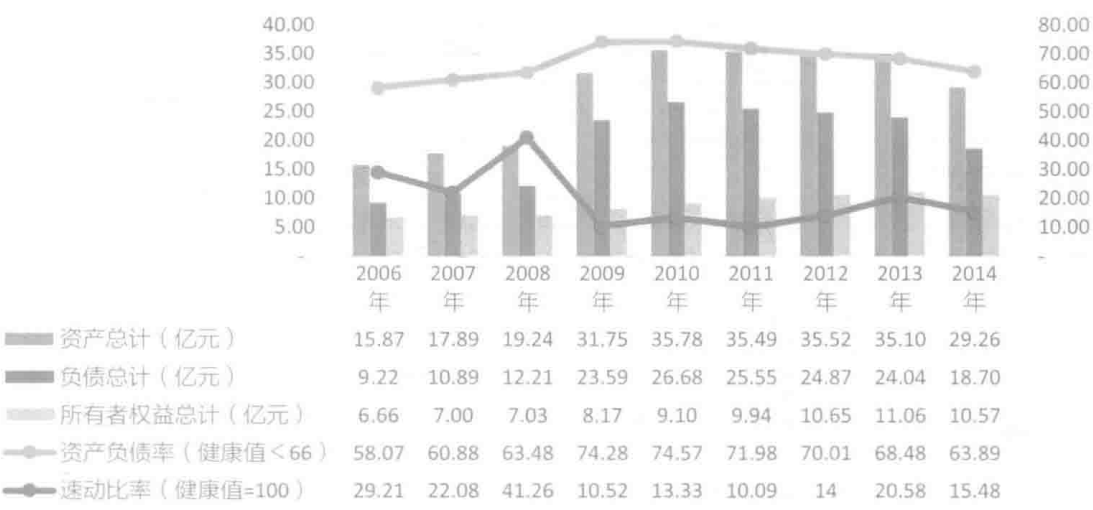
公司主营“金羚”牌黏胶纤维。公司于2008年全面完成了企业整体搬迁工作，黏胶长丝生产基地已迁至六合红山精细化工园南京法伯耳有限公司内，年产黏胶长丝2万吨；黏胶短丝生产基地已迁至盐城大丰海洋开发区江苏金维卡纤维有限公司内，年产黏胶短丝6万吨。公司还拥有6万吨的浆粕生产能力，和15万吨/日供水能力的自来水厂。

公司于2009年成立了子公司南京金羚房地产开发有限公司，成功竞得原厂区地块的开发权，并于4月份对该项目进行动工开发，房地产业务成为公司的第二主业。2015年4月15日，公司召开2015年第一次临时股东大会，审议通过了相关议案，同意将公司持有的南京金羚房地产开发有限公司70%股权转让给中国电建地产集团有限公司。

公司总部位于江苏省南京市六合红山精细化工园内。

(1) 资产分析

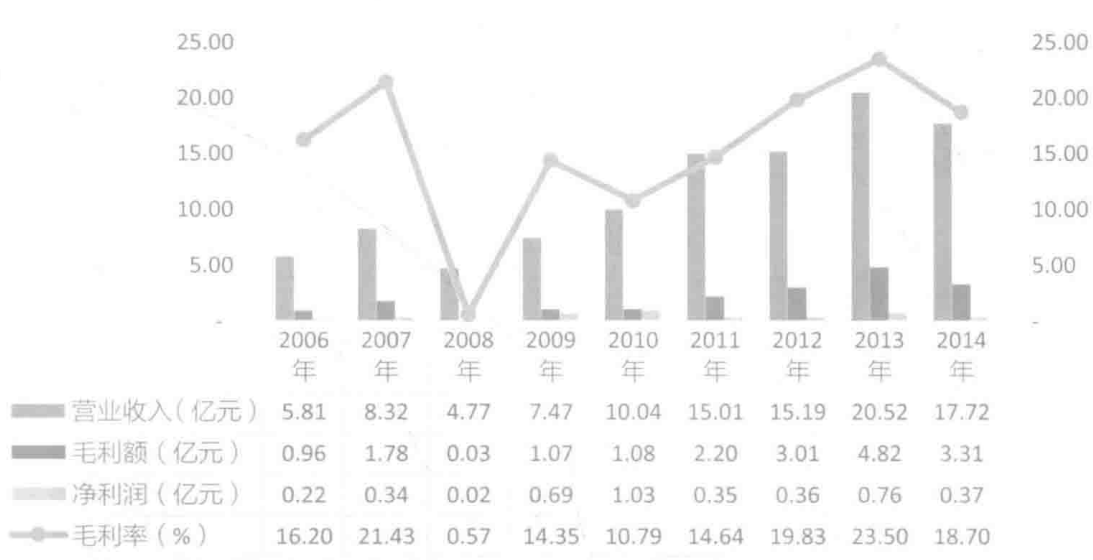
南京化纤历年资产、负债、所有者权益及偿债能力指标



公司资产负债率大部分时间在66%以上，或接近66%的警戒线，公司负债率不低；特别是公司的速动比率大部分时间在20%左右，说明公司短期偿债能力也很弱。

(2) 成长性分析

南京化纤历年营业收入、利润及综合毛利率

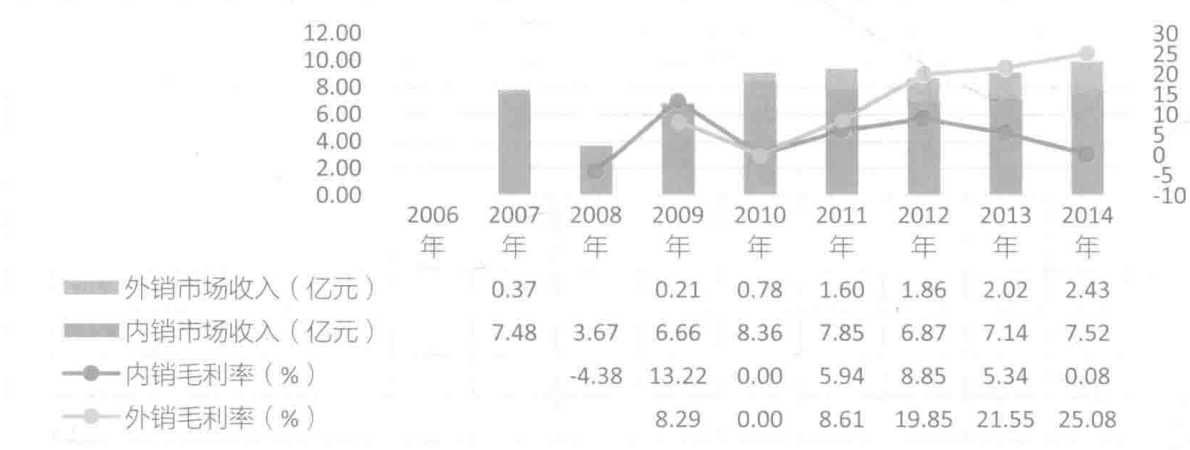


公司黏胶纤维业务利润太薄，本希望通过企业搬迁，成立房地产开发公司作为第二主业加以培育，但时间介入太晚，刚起步就赶上房地产业整体不景气，规模也没有做大，仅仅开发了自己原来厂区的土地，就不得不将房地产公司股权转让。

南京化纤历年主营业务构成及其各项业务毛利率

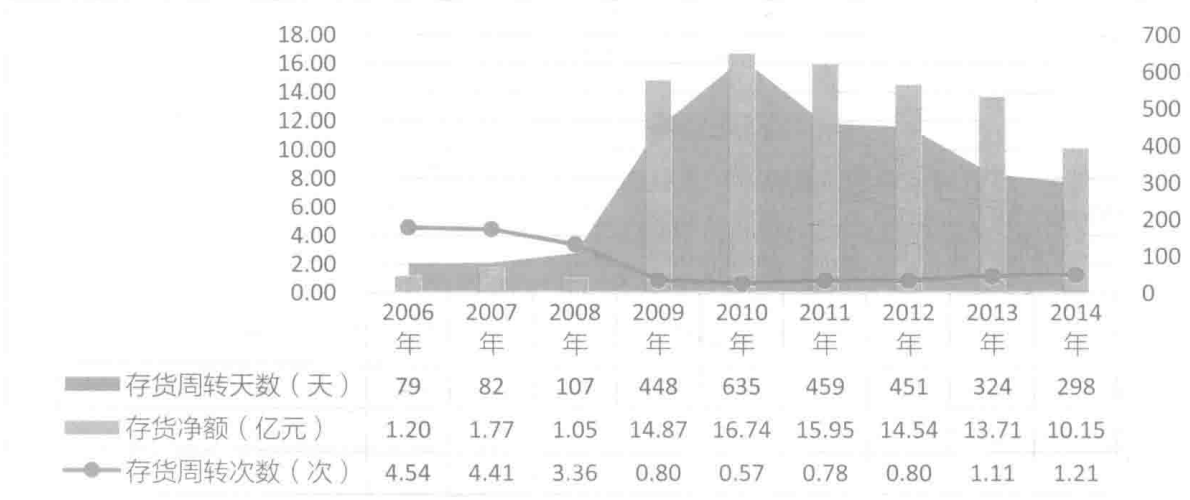


南京化纤营业收入按内外销市场分类的构成



(3) 健康稳定性分析

南京化纤历年存货及其周转效率



公司于2009年涉足房地产开发业务，存货大幅增加主要是土地贮备和开发成本。