

证券研究报告·上市公司简评

化学原料

半年报业绩创历史新高，三 季度业绩仍将环比增加

三友化工 (600409)

事件

公司于 8 月 7 日发布 2017 年半年报，上半年实现营收 100 亿元，同比增长 36%；实现归母净利 9.6 亿元，同比增长 227%。其中 Q2 实现营收 49 亿元，同比增长 26%，环比下降 5%；实现归母净利 4.5 亿元，同比增长 172%，环比下降 11%。

简评

四大主业盈利均大幅好转，半年业绩创历史新高

公司上半年归母净利润达到了 9.6 亿元，创历史新高。粘胶短纤和纯碱贡献了大部分的盈利，主营粘胶短纤的兴达化纤（公司占股 84.43%）上半年销售粘胶短纤维 26.90 万吨，实现净利 2.8 亿元。青海五彩碱业（占股 51%）销售纯碱 58.59 万吨，净利 1.1 亿元，本部尚有 230 万吨纯碱产能，我们预计净利在 3 个亿以上。主营氯碱的氯碱公司（占股 95.07%）实现销售 PVC 23.15 万吨，烧碱 27.01 万吨，实现净利润 2.0 亿元。三友硅业（占比 95.29%）销售 DMC 3.29 万吨，室温胶 0.76 万吨，高温胶 0.66 万吨，净利润 1.3 亿元。三友矿山（独资）实现净利 2857 万元。

三季度业绩有望再增，全年业绩仍看好

纯碱：权益产能 286 万吨/年，当前价格上行，8 月 7 日价格 1700 元/吨（含税），根据供需数据预测，纯碱价格有望在 10 月出现缺口，价格将再次拉升。Q1 纯碱与煤炭和原盐的价差为 1565 元/吨，Q2 为 1080 元/吨，8 月 7 日的价差为 1144 元/吨，预计 Q3 业绩将好于 Q2 的业绩。

粘胶短纤：产能 52 万吨/年，当前价格 15900 元/吨，上行，旺季来临，后续价格仍将上涨。Q1 粘胶短纤与浆粕的价差为 8526 元/吨，Q2 为 7511 元/吨，8 月 7 日的价差为 8235 元/吨，预计 Q3 业绩将好于 Q2 的业绩。

有机硅：中间体产能 10 万吨/年，当前报价 20600 元/吨，上行；预计环保压制供给，原材料金属硅和甲醇价格持续上行，预计有机硅后续价格继续上行。Q1 有机硅中间体与金属硅和甲醇的价差为 9647 元/吨，Q2 为 12000 元/吨，8 月 7 日的价差为 9846 元/吨，Q3 业绩将好于 Q1 的业绩。

氯碱：40 万吨/年 PVC，50 万吨/年烧碱；PVC 价格上行，当前价格 7070 元/吨；烧碱（32%离子膜）价格维持高位 1050 元/吨。随着环保受严，后续产品价格仍有望上涨。

维持
买入
罗婷

luoting@csc.com.cn

010-85130437

执业证书编号：S1440513090011

研究助理：李永磊

010-85159294

liyonglei@csc.com.cn

研究助理：郑勇

010-85130262

zhengyong@csc.com.cn

发布日期：2017 年 8 月 8 日

当前股价：12.70 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 |
|------------------|-------------|-------------|-------------|
| | 22.12/20.57 | 39.33/34.20 | 48.66/39.07 |
| 12 月最高/最低价 (元) | | | 13.18/7.75 |
| 总股本 (万股) | | | 206434.94 |
| 流通 A 股 (万股) | | | 185038.55 |
| 总市值 (亿元) | | | 262.17 |
| 流通市值 (亿元) | | | 235.00 |
| 近 3 月日均成交量 (万) | | | 3293.33 |
| 主要股东 | | | |
| 唐山三友碱业 (集团) 有限公司 | | | 37.15% |

股价表现



相关研究报告

17.07.12 半年报超预期，双料龙头继续腾飞



预计公司 2017-2018 EPS 分别为 0.99、1.30 元，对应 PE 为 13X、10X，维持买入评级。

图1：氨碱法中纯碱与原盐和煤炭的价差

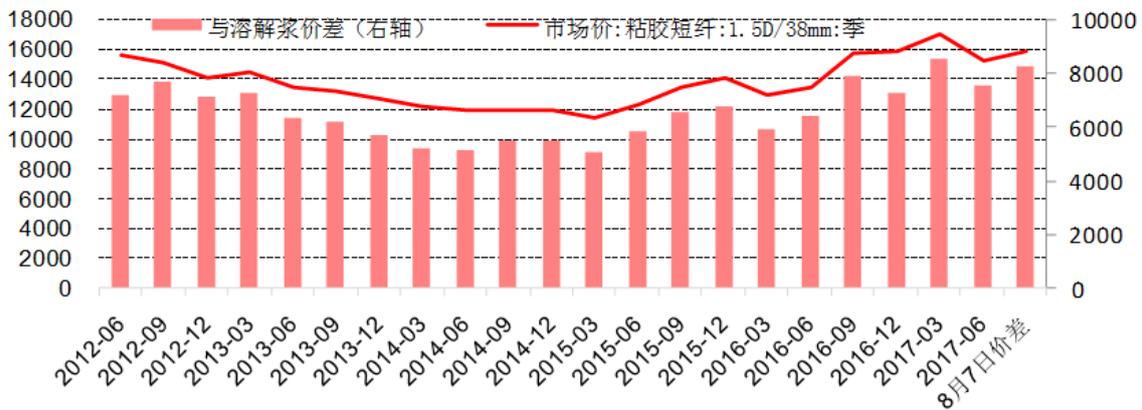
单位：元/吨



资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图2：粘胶短纤与溶解浆的价差

单位：元/吨

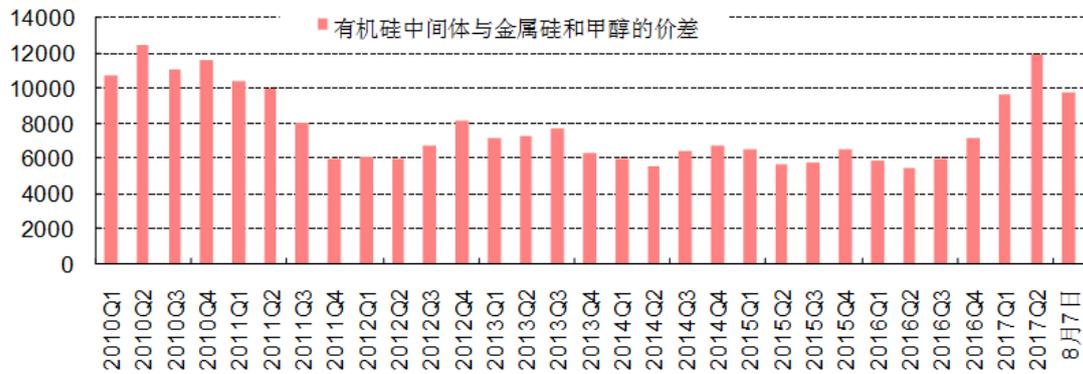


资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部



图3：有机硅中间体与金属硅和甲醇的价差

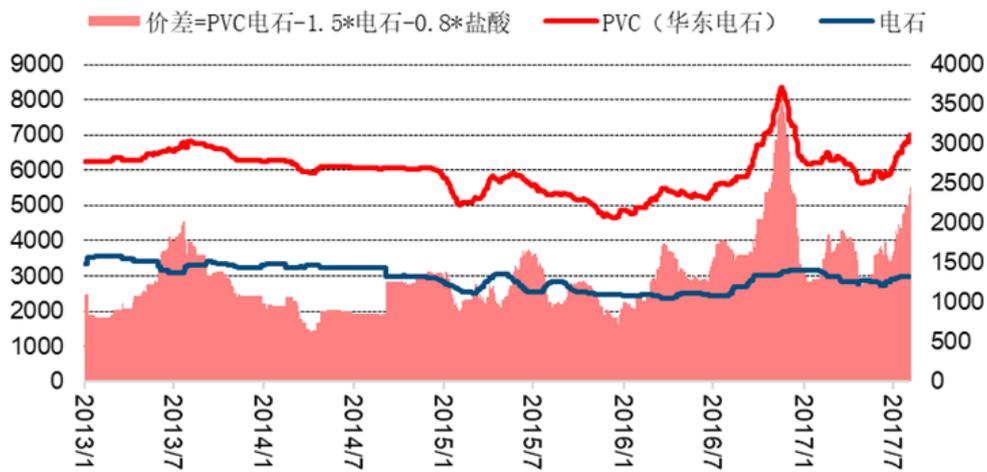
单位：元/吨



资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图4：PVC与电石的价差

单位：元/吨



资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部



预测和比率

| | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入（百万） | 15,756.80 | 18,658.24 | 21,716.80 | 23,243.63 |
| 营业收入增长率 | 15.06% | 18.41% | 16.39% | 7.03% |
| EBITDA（百万） | 2,533.25 | 4,594.25 | 5,391.07 | 5,698.01 |
| EBITDA 增长率 | 27.19% | 81.36% | 17.34% | 5.69% |
| 净利润（百万） | 762.86 | 1,831.50 | 2,404.43 | 2,631.82 |
| 净利润增长率 | 84.89% | 140.08% | 31.28% | 9.46% |
| ROE | 10.96% | 20.89% | 21.52% | 19.07% |
| EPS（元） | 0.412 | 0.990 | 1.299 | 1.422 |
| P/E | 32.21 | 13.42 | 10.22 | 9.34 |
| P/B | 3.53 | 2.80 | 2.20 | 1.78 |
| EV/EBITDA | 12.47 | 6.21 | 4.55 | 3.57 |



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

北京非公募组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@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

罗刚 15810539988 luogang@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

翁起帆 021-68821600 wengqifan@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

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@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/或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