

石大胜华 (603026)

化学制品/化工

发布时间: 2019-07-14

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

整体符合预期, EC 涨价兑现业绩

事件: 7月12日, 公司发布半年报业绩预告, 预计上半年实现归母净利润 2.17-2.42 亿元, YOY+65%-83%, 实现扣非后归母净利润为 2.18-2.43 亿元, YOY+61%-80%。其中 Q2 实现扣非后归母净利润为 0.85-1.10 亿元, YOY+32%-71%, 环比下滑 21%-37%。我们认为 Q2 业绩整体符合预期, 并作三点解读, 【重点在于 EC 涨价充分兑现在利润当中】:

1) Q1 高基数中包含 2500 万元投资收益, 已基本转向固定收益投资, 减轻业绩波动。 Q1 利润 1.35 亿元, 其中包含 2500 万元权益投资收益, 主业业绩只有 1.1 亿元。而 Q1 公司权益投资已基本转向固定收益, Q2 较 Q1 少了这部分股票投资收益, 但增强的是公司财务、业绩的稳定性。

2) 淡季检修, 计提费用预计 5000-6000 万元, 全年检修计划基本完成, 旺季可全力以赴; 若非检修费用影响, Q2 主业利润较 Q1 利润增幅在 30%-50%。 Q2 公司 DMC 系列产品装置检修 10 天, 而 18Q3 检修 30 天共计提费用 1.5 亿元, 线性推算今年检修费用计提 5000-6000 万元。往年公司检修在 Q3, 旺季检修(DMC 价格较淡季甚至可以高出 100%+) 影响当期销量和利润。今年公司淡季检修, 并在 6 月份 7-8 成负荷运行调整, H2 可满产迎来 DMC 旺季, 价高时保证供应, 保证 H2 业绩。

3) Q2 盈利结构变化, 主要由 EC 贡献, EC 涨价充分兑现在利润当中。 Q1 共 1.1 亿元主业利润中, DMC 系列贡献约 1 亿元, EC 仅 1000 万元。而工业级 DMC 价格从 1 月 8K+一路下滑至 4 月 5K+(下滑超 35%), 同期丙烯等原材料价格下滑超 15%+增值税率调整, DMC 系列利润空间收窄。EC 价格从 3 月 1.1 万元, 上行到 6 月散单 2.7 万元, 预计 Q2 贡献 7000-8000 万元, 粗算单月 1.5/2.5/3.5 千万, 涨价充分体现到业绩当中。

DMC 重回上行通道, EC 价格依然坚挺。 6 月以来, DMC 强周期逐步验证, 随着 PC 开工价格回归上行通道, 较 5 月价格增幅超 20%, 并将随利华益、泸天化负荷提升, 濮阳、甘宁项目试车持续景气。EC 虽然遭遇 6、7 月份新能源车产业链降负影响停滞了涨价步伐, 但供需依然偏紧, 高价持续, 随产业复苏可有所期待。公司产品涨价的业绩能够兑现, 我们对公司依然强烈看好。在不给 EC 涨价预期的情况下, 19 年利润 6.7 亿元, 对应 PE 10X。强烈看好, 推荐“买入”!

风险提示: 新能源车销量不及预期

股票数据	2019/7/11
6个月目标价(元)	60.00
收盘价(元)	32.06
12个月股价区间(元)	15.84~42.05
总市值(百万元)	6,498
总股本(百万股)	203
A股(百万股)	203
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-15%	-18%	31%
相对收益	-17%	-12%	20%

相关报告

- 《【东北新能源车】石大胜华系列深度 1: 如何看待 EC 行情的空间与持续性》-20190611
- 《【东北中小盘】石大胜华年报点评: 业绩符合预期, 19 年迎来爆发》-20190512
- 《【东北中小盘】石大胜华一季报点评: Q1 业绩超预期, 业绩将随 DMC、EC 提价逐季高增》-20190418

财务摘要(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,771	5,331	4,834	5,414	6,333
(+/-)%	25.86%	11.74%	-9.33%	12.00%	16.97%
归属母公司净利润	186	205	674	848	1,011
(+/-)%	9.34%	10.17%	228.28%	25.82%	19.21%
每股收益(元)	0.92	1.01	3.33	4.19	4.99
市盈率	37.57	34.10	9.64	7.66	6.43
市净率	4.20	4.10	2.96	2.15	1.61
净资产收益率(%)	11.87%	12.71%	30.12%	27.48%	24.68%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	203	203	203	203	203

证券分析师: 董佳敏

执业证书编号: S0550516050002
(021) 20361230 djm@nesc.com

研究助理: 胡洋

执业证书编号: S0550119040018
(021) 20363210 huyang@nesc.com

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	154	1,102	1,967	3,011	净利润	204	711	893	1,099
交易性金融资产	176	176	176	176	资产减值准备	32	0	0	0
应收款项	337	257	296	343	折旧及摊销	176	167	173	184
存货	327	282	305	352	公允价值变动损失	14	0	0	0
其他流动资产	256	0	0	0	财务费用	40	10	10	10
流动资产合计	1,496	2,059	3,004	4,190	投资损失	11	-25	-2	-2
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-62	211	-23	-70
长期投资净额	10	10	10	10	其他	0	253	0	0
固定资产	1,117	1,144	1,194	1,294	经营活动净现金流量	422	1,092	1,058	1,225
无形资产	76	73	69	65	投资活动净现金流量	-295	-78	-183	-170
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-108	-66	-10	-10
非流动资产合计	1,278	1,195	1,201	1,185	企业自由现金流	589	730	861	1,034
资产总计	2,774	3,254	4,205	5,375					
短期借款	315	315	315	315	财务与估值指标				
应付款项	285	218	238	275	每股指标				
预收款项	42	38	43	50	每股收益 (元)	1.01	3.33	4.19	4.99
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	8.42	11.68	16.08	21.50
流动负债合计	922	747	804	875	每股经营性现金流量 (元)	2.08	5.39	5.22	6.04
长期借款	141	141	141	141	成长性指标				
其他长期负债	4	0	0	0	营业收入增长率	11.74%	-9.33%	12.00%	16.97%
长期负债合计	146	141	141	141	净利润增长率	10.17%	228.28%	25.82%	19.21%
负债合计	1,067	888	945	1,017	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,616	2,239	3,087	4,098	毛利率	11.50%	23.29%	25.11%	25.97%
少数股东权益	91	128	172	260	净利率	3.85%	13.95%	15.67%	15.97%
负债和股东权益总计	2,774	3,254	4,205	5,375	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	21.00	19.41	19.94	19.76
					存货周转率 (次)	26.03	26.79	26.54	26.62
					偿债能力指标				
					资产负债率	38.47%	27.28%	22.49%	18.91%
					流动比率	1.62	2.76	3.74	4.79
					速动比率	1.27	2.38	3.36	4.38
					费用率指标				
					销售费用率	1.51%	1.50%	1.50%	1.50%
					管理费用率	2.27%	3.50%	3.00%	3.00%
					财务费用率	0.73%	0.17%	-0.02%	-0.16%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	34.10	9.64	7.66	6.43
					P/B (倍)	4.10	2.96	2.15	1.61
					P/S (倍)	1.31	1.45	1.29	1.11
					净资产收益率	12.71%	30.12%	27.48%	24.68%

资料来源：东北证券

分析师简介:

董佳敏: 上海交通大学机械学院工学硕士, 先后就职于上海通用汽车、宏源证券研究所, 2014年11月至今任职于东北证券研究咨询分公司中小市值分析师, 主要研究方向为新能源汽车产业链等新兴产业。

胡洋: 上海交通大学管理学学士、硕士, 主要研究新能源汽车产业链。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn