

滨化股份 (601678)

化学制品/化工

发布时间: 2018-10-23

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

业绩稍逊预期, 制冷剂项目重获新生

公司 2018 年前三季度实现营收 51.44 亿元, 同比增长 12.15%; 实现归母净利润 6.61 亿元, 同比增长 18.10%; 实现扣非后归母净利润 6.48 亿元, 同比增长 16.75%。公司单三季度实现营收 17.69 亿元, 同比增长 16.74%, 环比增加 13.28%; 实现归母净利润 2.00 亿元, 同比增长 1.15%, 环比增长 2.56%; 实现扣非后归母净利润 1.98 万元, 同比增长 0.54%, 环比增长 4.76%。公司业绩稳定上行主要系产品销售增长以及合并报表范围增加了江苏阳恒所致。

公司前三季度实现 PO 产量 20.15 万吨 (-7.3%), 外售 16.88 万吨 (-13.44%); PO 平均售价为 10371.69 元/吨 (+18.05%)。烧碱 (折百) 产量 51.90 万吨 (+3.59%), 外售 51.27 万吨 (+3.60%); 烧碱平均售价 3319.60 元/吨 (+4.77%)。主要原材料价格原盐价格 212.92 元/吨 (+25.46%), 原煤 615.64 元/吨 (-0.22%), 丙烯 7370.85 元/吨 (+16.18%)。虽然成本有所提升, 但是公司前三季度毛利率 28.66%, 较去年同期提升 1.88pct。

制冷剂项目重获新生: 公司现拟以自有资金投资 3,481.58 万元 (外加利旧固定资产 4,704.00 万元) 建设五氟乙烷 (R125) 转产 1 万吨/年二氟甲烷 (R32) 及联产盐酸技术改造项目, 建设周期为 12 个月。R32 作为新型空调冷媒, 是当前较具潜力的空调制冷剂, 在国内空调市场上占比不断增加, 市场需求提升加快。

新项目保证公司长期发展: 公司在建的环氧氯丙烷、电子级氢氟酸和六氟磷酸锂项目将依次投产, 新项目投产后可以公司带来新的盈利点。同时公司借助氯碱工业的氢气优势, 依托清华技术优势和亿华通在氢能产业链的应用能力, 成立氢能公司, 战略布局氢能领域。

盈利预测: 预计公司 2018-2020 年的归母净利润分别为 11.06/11.82/14.02 亿元, 对应 PE 为 8/8/6 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 烧碱、环氧丙烷价格下跌和新项目进展不及预期的风险。

股票数据	2018/10/22
6 个月目标价 (元)	7.2
收盘价 (元)	4.39
12 个月股价区间 (元)	3.87 ~ 10.60
总市值 (百万元)	6,780
总股本 (百万股)	1,544
A 股 (百万股)	1,544
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	16

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-17%	-24%	-32%
相对收益	-13%	-18%	-15%

相关报告

《产品价格维持高位, 公司盈利稳定提升》
--20180803

《供给侧改革增厚公司业绩, 转型新能源长期看好》--20180310

《一体化产业链景气延续, 布局氢能前景向好》--20171224

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4,862	6,465	6,600	7,000	7,582
(+/-)%	0.96%	32.96%	2.09%	6.06%	8.31%
归属母公司净利润	359	826	1,106	1,182	1,402
(+/-)%	-16.75%	130.14%	33.96%	6.86%	18.60%
每股收益 (元)	0.30	0.70	0.72	0.77	0.91
市盈率	19.47	8.34	8.15	7.63	6.43
市净率	1.37	1.20	1.28	1.09	0.93
净资产收益率 (%)	7.20%	14.46%	15.76%	14.41%	14.60%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,188	1,188	1,544	1,544	1,544

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S05501609002

(021)20361113 (021)20361113

研究助理: 王栋

执业证书编号: S0550118090024

(021) 20363248 wangdong@nesc.cn

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)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	820	1,383	2,702	4,110	净利润	834	1,088	1,182	1,397
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	129	80	65	30
应收款项	109	142	149	157	折旧及摊销	388	435	437	455
存货	241	220	244	256	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	322	0	0	0	财务费用	82	65	49	49
流动资产合计	1,997	2,279	3,656	5,129	投资损失	-26	-42	-43	-40
可供出售金融资产	470	470	470	470	运营资本变动	-122	188	0	-20
长期投资净额	921	921	921	921	其他	0	317	0	0
固定资产	3,461	3,895	3,970	4,093	经营活动净现金流量	1,257	1,999	1,687	1,868
无形资产	386	430	439	453	投资活动净现金流量	-576	-624	-320	-411
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-415	-812	-49	-49
非流动资产合计	5,918	6,241	6,104	6,072	企业自由现金流	1,005	788	1,277	1,357
资产总计	7,914	8,519	9,759	11,201					
短期借款	570	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	433	370	404	424		2017A	2018E	2019E	2020E
预收款项	97	94	102	110	每股指标				
一年内到期的非流动负债	3	0	0	0	每股收益 (元)	0.70	0.72	0.77	0.91
流动负债合计	1,305	639	697	741	每股净资产 (元)	4.87	4.58	5.35	6.25
长期借款	807	807	807	807	每股经营性现金流量 (元)	1.06	1.29	1.09	1.21
其他长期负债	18	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	825	807	807	807	营业收入增长率	32.96%	2.09%	6.06%	8.31%
负债合计	2,129	1,446	1,504	1,548	净利润增长率	130.14%	33.96%	6.86%	18.60%
归属于母公司股东权益合计	5,711	7,018	8,200	9,602	盈利能力指标				
少数股东权益	74	56	56	51	毛利率	29.38%	32.94%	32.59%	33.78%
负债和股东权益总计	7,914	8,519	9,759	11,201	净利率	12.77%	16.76%	16.89%	18.49%
利润表 (百万元)					运营效率指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E	应收账款周转率 (次)	6.21	7.83	7.78	7.54
营业收入	6,465	6,600	7,000	7,582	存货周转率 (次)	18.85	17.80	18.59	18.37
营业成本	4,565	4,426	4,719	5,021	偿债能力指标				
营业税金及附加	79	81	89	94	资产负债率	26.91%	16.97%	15.41%	13.82%
资产减值损失	129	80	65	30	流动比率	1.53	3.57	5.25	6.92
销售费用	260	275	302	321	速动比率	1.35	3.22	4.90	6.57
管理费用	267	304	315	339	费用率指标				
财务费用	86	43	8	-19	销售费用率	4.03%	4.17%	4.32%	4.24%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	管理费用率	4.13%	4.60%	4.49%	4.47%
投资净收益	26	42	43	40	财务费用率	1.33%	0.65%	0.12%	-0.25%
营业利润	1,103	1,433	1,545	1,835	分红指标				
营业外收支净额	2	2	3	2	分红比例				
利润总额	1,105	1,435	1,548	1,838	股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税	271	347	366	441	估值指标				
净利润	834	1,088	1,182	1,397	P/E (倍)	8.34	8.15	7.63	6.43
归属于母公司净利润	826	1,106	1,182	1,402	P/B (倍)	1.20	1.28	1.09	0.93
少数股东损益	8	-18	0	-5	P/S (倍)	1.07	1.37	1.29	1.19
					净资产收益率	14.46%	15.76%	14.41%	14.60%

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘军: 机械行业首席分析师, 2016年加入东北证券研究所, 2013年新财富最佳分析师第四名, 水晶球卖方分析师第四名. 2014年新财富最佳分析师第五名.

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			
袁颖 (总监)	021-20361100	13621693507	yuanying@nesc.cn
杨涛	021-20361106	18601722659	yangtao@nesc.cn
阮敏	021-20361121	13564972909	ruanmin@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