

化工

2016年12月28日

华锦股份 (000059)

——盈利空间持续扩大带来公司业绩高增长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **事件：**公司发布2016年度业绩预告。公司预计2016年归母净利润区间为18-20亿元，比上年同期增长447.64-508.48%，基本每股收益为1.13-1.25元。
- **原油价格低迷促使公司低成本生产。**公司业绩大幅度上涨的主要原因是受国际油价仍处于低位徘徊，公司石化产品生产成本同比大幅度下降，聚烯烃产品、沥青、成品油等同比利润大幅度提高；目前国际油价站稳50美元/桶大关，并长期保持震荡上行态势，我们认为油价处于50-60美元/桶区间内公司业绩将会有显著提升，高增长持续可期。
- **产品价格激增带动公司业绩持续上扬。**公司产品丁二烯、柴油、纯苯及芳烃产品、沥青产品价格激增，目前价格分别为19000、6435、7440、2466元/吨，价格分别上涨208%、19%、77%、33%；公司分别具有丁二烯、柴油、纯苯、沥青产品产能10万吨、240万吨、40万吨、100万吨。此类产品价格上涨主要由于上游新增产能供给不足，短期内无法实现供求平衡，从而我们认为公司产品将会持续受益于此，17年业绩有望进一步增长。
- **公司是上市公司中对应炼油、乙烯业绩弹性最大的标的。**公司已形成800万吨/年炼油（本部600万吨+北方沥青200万吨）、63万吨/年乙烯的炼化一体化规模，是上市公司中炼油和乙烯产能与当前市值比对应弹性最大的标的。未来仍有改扩建预期，产能及业绩仍有较大的提升空间。
- **与控股股东合作紧密，资产质量不断优化。**公司与控股股东北方工业集团签署原油加工协议，每年为控股股东加工40万吨原油，预计每年原油加工费带来的净利润贡献达1500万元；同时公司通过收购振华石油海外部分资产24.5%收益权及北方沥青79.98%股权，逐渐打通石油化工上下游产业链。我们认为公司收购振华石油海外资产收益权形成未来6年有效业绩支撑，同时剥离亏损化肥资产有效提升公司资产质量，促使公司未来高速发展。
- **估值与投资建议：**我们上调公司2016-2018年净利润分别为18.47亿、20.2亿、21.3亿元（原预测分别为15.69亿、16.09亿、17亿元）；以目前股本15.99亿元，对应EPS分别为1.15元、1.26元、1.33元；参考可比公司估值，我们仍给予公司15X估值，得到目标价17元，维持“买入”评级。

市场数据： 2016年12月27日

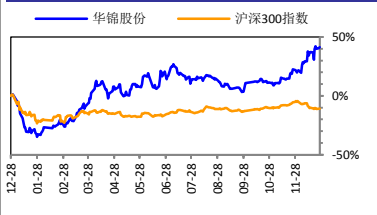
| | |
|-------------|--------------------|
| 收盘价(元) | 11.27 |
| 一年内最高/最低(元) | 11.56/5.15 |
| 市净率 | 1.8 |
| 息率(分红/股价) | - |
| 流通A股市值(百万元) | 15778 |
| 上证指数/深证成指 | 3114.66 / 10230.57 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年09月30日

| | |
|--------------|-----------|
| 每股净资产(元) | 6.29 |
| 资产负债率% | 66.89 |
| 总股本/流通A股(百万) | 1599/1400 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

- 《钻石版161226》 2016/12/26
- 《震荡中“磨底”——申万宏源策略一周回顾展望(16/12/19-16/12/23)》 2016/12/26

证券分析师

谢建斌 A0230516050003
xiejb@swsresearch.com

研究支持

江真俊 A0230116080006
jiangzj@swsresearch.com

联系人

江真俊
(8621)23297818x转
jiangzj@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

| | 2015 | 16Q1-Q3 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 30,909 | 20,629 | 28,493 | 35,056 | 44,765 |
| 同比增长率(%) | -29.66 | -7.91 | -7.82 | 23.03 | 27.70 |
| 净利润(百万元) | 329 | 1,174 | 1,847 | 2,020 | 2,130 |
| 同比增长率(%) | - | 1623.59 | 461.94 | 9.37 | 5.45 |
| 每股收益(元/股) | 0.21 | 0.73 | 1.15 | 1.26 | 1.33 |
| 毛利率(%) | 15.9 | 26.6 | 21.0 | 18.9 | 17.4 |
| ROE(%) | 3.7 | 11.7 | 17.2 | 15.5 | 14.5 |
| 市盈率 | 55 | | 10 | 9 | 9 |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

表：盈利预测表

单位：百万元，元，百万股

| | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 一、营业收入 | 43,945 | 30,909 | 28,493 | 35,056 | 44,765 |
| 二、营业总成本 | 45,478 | 30,915 | 26,524 | 32,942 | 42,561 |
| 其中：营业成本 | 40,892 | 25,999 | 22,500 | 28,415 | 36,983 |
| 营业税金及附加 | 1,642 | 1,550 | 1,282 | 1,578 | 2,014 |
| 销售费用 | 238 | 292 | 306 | 279 | 292 |
| 管理费用 | 1,351 | 1,514 | 1,995 | 2,103 | 2,686 |
| 财务费用 | 999 | 841 | 441 | 567 | 586 |
| 资产减值损失 | 355 | 718 | 0 | 0 | 0 |
| 加：公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 313 | 200 | 200 | 200 |
| 三、营业利润 | (1,532) | 307 | 2,169 | 2,314 | 2,403 |
| 加：营业外收入 | 9 | 44 | 0 | 0 | 0 |
| 减：营业外支出 | 1 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 四、利润总额 | (1,525) | 343 | 2,169 | 2,314 | 2,403 |
| 减：所得税 | (38) | (19) | 236 | 211 | 176 |
| 五、净利润 | (1,486) | 363 | 1,933 | 2,103 | 2,227 |
| 少数股东损益 | 23 | 34 | 86 | 82 | 97 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | (1,509) | 329 | 1,847 | 2,020 | 2,130 |
| 六、全面摊薄每股收益 | (0.94) | 0.21 | 1.15 | 1.26 | 1.33 |
| 发行后总股本（百万） | 1599 | 1,599 | 1,599 | 1,599 | 1,599 |

资料来源：Wind、申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | | |
|----|-----|--------------|-------------|--|
| 上海 | 陈陶 | 021-23297221 | 18930809221 | chentao@swsresearch.com |
| 北京 | 李丹 | 010-66500610 | 18930809610 | lidan@swsresearch.com |
| 深圳 | 胡洁云 | 021-23297247 | 13916685683 | hujy@swsresearch.com |
| 海外 | 张思然 | 021-23297213 | 13636343555 | zhangsr@swsresearch.com |
| 综合 | 朱芳 | 021-23297233 | 18930809233 | zhufang@swsresearch.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20% 以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5%~20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。