

日期: 2017年02月28日

行业: 基础化工



分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC证书编号: S0870513050001

研究助理: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC证书编号: S0870116070007

基本数据 (截止 2017年2月24日)

| | |
|-------------------|------------|
| 报告日股价 (元) | 13.29 |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 6.61/13.60 |
| 总股本 (百万股) | 2146 |
| 无限售 A 股/总股本 | 45.85% |
| 流通市值 (亿元) | 131 |
| 每股净资产 (元) | 7.10 |

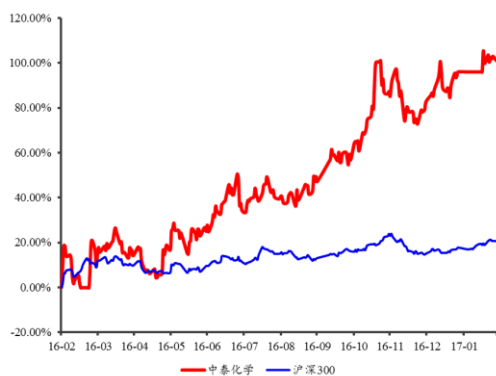
主要股东 (2016Q3)

| | |
|------------------|--------|
| 新疆中泰 (集团) 有限责任公司 | 21.08% |
| 浙江富丽达股份有限公司 | 9.50% |
| 乌鲁木齐齐环鹏有限公司 | 3.49% |

收入结构 (2015A)

| | |
|------|--------|
| 聚氯乙烯 | 49.33% |
| 粘胶短纤 | 18.07% |
| 贸易 | 16.28% |

最近 12 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX17-ZTHX01

首次报告日期: 2016年10月26日

相关报告:

2016/10/26 中泰化学 (002092) 三季报点评: 产品涨价带动业绩提升, 全产业链一体化优势明显

主营产品价格上涨, 业绩提升超预期

■ 公司动态事项

中泰化学2016年业绩快报称, 2016年全年公司实现营业收入预计为233.62亿元, 同比增长41.84%, 归属于母公司股东净利润18.47亿元, 同比增长5969.85%。经计算, Q4季度公司归属于母公司股东净利润约为11.34亿元。

■ 事项点评

主营产品价格上涨, 业绩提升超预期

公司主营业务PVC、烧碱、粘胶纤维、纱线装置均平稳运行。2016年全年, 公司生产聚氯乙烯树脂170.05万吨, 生产烧碱 (含自用量) 119.64万吨, 生产电石212.54万吨; 发电113.05亿度; 生产粘胶纤维36.9万吨; 生产纱线17.66万锭。

受氯碱产业链产品价格上涨影响, 公司盈利持续提升。正如我们在之前报告中预测一样, PVC、烧碱产品Q4季度持续上涨, 粘胶短纤价格出现回落, 但整体均价仍然高于Q3季度, 因此, 经测算Q4季度主营产品较Q3季度盈利增厚约7亿元左右。

PVC产品价格进入2017年后出现下滑, 年后出现小幅回升后, 仍然难以支撑, 电石价格年后回落, 也是PVC价格回落的影响因素之一。但西北地区出货较为平稳, 价格不减, 受益于下游市场需求提升及过剩产能清退, 我们仍然坚定看好PVC产品2017年全年均价高于2016年, 按2016年年产170万吨PVC的情况来看, PVC价格每上涨100元/吨, 将增厚EPS约0.06元/股。

烧碱年后继续维持高位, 稳中有升, 库存持续低位, 市场热情度不减, 下游需求稳定, 对烧碱价格支撑力度较好, 预期2017年全年烧碱均价将高于2016年, 对企业盈利有较好提升。

粘胶短纤产品经过四季度回调后再度创出新高, 价位年后持续攀升, 中端市场主流价格维持在17400-17600元/吨, 高端市场主流价格上涨至17700元/吨, 平均涨幅100元/吨。由于新单较多, 市场整体仍然处于供不应求状态, 目前整体库存为-30天至-15天。预计一季度维持高位确定性较高, 受环保压力及下游提振影响, 2017年全年均价超过2016年可能性较高。

下游纱线增量可期, 补贴增厚利润

目前下游纱线产能已达190万锭, 在建产能完成后将达到总产能350万锭。2016年上半年, 公司生产纱线7.25万吨, 全年生产纱线17.66万吨, 2016年中报数据中, 纱线业务营业收入占比为7.6%, 毛利率为23.36%, 创造毛利1.71亿元。生产线建成后, 此项业务能够实现翻倍, 增量值得期待。同时, 新疆地区给予当地纺织企业较高的补贴政策, 有助于进一步增厚利润, 并且政策持续性较好。因此, 公司提前布局, 具备先发优势, 产能完全释放后将带来十分可观的收益。

■ 盈利预测与估值

我们预测公司2016、2017、2018年营业收入分别为233.62亿元、273.57亿元和292.72亿元, 增速分别为53.06%、17.10%和7.00%; 归属于母公司股东净利润18.23亿元、24.28和26.14亿元, 增速分别为23635%、33.19和7.67%; 全面摊薄每股EPS分别为0.85、1.13和1.22元, 对应PE为15.64、11.76和10.89倍, 未来六个月内, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

主要产品及原材料价格波动；PVC下游市场需求不及预期；在建项目进程不及预期；生产工厂出现重大安全事故；政府补贴政策出现较大变动。

■ 数据预测与估值：

| 指标 (¥.百万元) | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 15263.20 | 23361.97 | 27356.87 | 29271.85 |
| 年增长率 | 36.56% | 53.06% | 17.10% | 7.00% |
| 归属于母公司的净利润 | 7.68 | 1822.87 | 2427.79 | 2614.07 |
| 年增长率 | -97.69% | 23635% | 33.19% | 7.67% |
| 每股收益 (元) | 0.01 | 0.85 | 1.13 | 1.22 |
| PE (X) | 2861.33 | 15.64 | 11.76 | 10.89 |

数据来源：Wind 上海证券研究所

注：有关指标按当年股本摊薄

分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|---------------------------|
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|-------------------------------|
| 增持 | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$ |
| 减持 | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。