

增持

——维持

中泰化学 (002092)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2017年03月22日

行业: 基础化工



主营产品量价齐升, 业绩承诺顺利完成

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

■ 公司动态事项

中泰化学2016年年报称, 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18.43亿元, 同比增长5959.14%。经计算, Q4季度公司实现营业收入74.76亿元, 归属于母公司股东净利润约为11.31亿元。

■ 事项点评

四大主营产品量价齐升, 成本控制助力业绩增长

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, 同比增长5.31%; 生产烧碱(含自用量)119.64万吨, 同比增长5.26%; 生产粘胶纤维36.9万吨, 同比增长12.29%; 生产纱线17.66万锭, 同比增长177.24%。

聚氯乙烯产品毛利率高达34.94%, 较去年同期增加了12.03个百分点; 氯碱类产品毛利率54.15%, 较去年同期增加7.15个百分点; 粘胶纤维产品毛利率29.18%, 较去年同期增加7.85个百分点; 纱线产品毛利率25.52%, 较去年同期增加6.52个百分点。

成本方面, 2016年公司PVC生产成本为3670元/吨, 固碱生产成本1061元/吨, 粘胶纤维生产成本9478元/吨, 纱线生产成本为13455元/吨, 较去年的3551元/吨、975元/吨、8216元/吨、11031元/吨成本而言, 涨幅远低于产品售价涨幅。全产业链布局使得公司在成本控制方面有较大的优势。

纱线产能陆续投放, 收购公司业绩承诺超额完成

目前下游纱线产能已达201.5万锭(金富纱业135万锭、富丽震纶66.5万锭), 在建产能完成后将达到总产能350万锭。2016年纱线业务实现营业收入24.18亿元, 同比增长199.92%, 占主营收入10.35%。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。

业绩承诺方面, 新疆富丽达2016年度合并口径完成净利润6.45亿元, 母公司口径完成净利润5.43亿元, 完成率分别达到133.20%和131.88%; 蓝天物流2016年度合并口径实现净利润6385.23万元, 完成率为104.75%; 金富纱业2016年度合并口径完成净利润7423.97万元, 完成率为101.03%, 均顺利完成业绩承诺。

■ 盈利预测与估值

我们预测公司2017、2018、2019年营业收入分别为272.82亿元、315.62亿元和359.39亿元, 增速分别为16.78%、15.69%和13.87%; 归属于母公司股东净利润22.00亿元、23.46和25.22亿元, 增速分别为19.35%、6.62%和7.51%; 全面摊薄每股EPS分别为1.03、1.09和1.17元, 对应PE为12.9、12.1和11.3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。

基本数据 (截止 2017 年 3 月 20 日)

报告日股价 (元)	13.27
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)	130
每股净资产 (元)	7.59

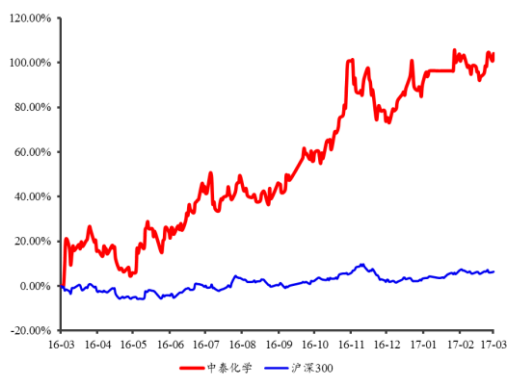
主要股东 (2016A)

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%
鸿达兴业集团有限公司	4.66%

收入结构 (2016A)

聚氯乙烯	36.10%
贸易	18.07%
粘胶纤维	10.75%

最近 12 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX17-ZTHX02

首次报告日期: 2016年10月26日

相关报告:

2017/02/28 中泰化学 (002092) 2016 业绩快报点评: 主营产品价格上涨, 业绩提升超预期
 2016/10/26 中泰化学 (002092) 三季度报点评: 产品涨价带动业绩提升, 全产业链一体化优势明显

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

■ 数据预测与估值:

指标 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	23,362.32	27282.4	31562.19	35939.45
年增长率	41.84%	16.78%	15.69%	13.87%
归属于母公司的净利润	1843.47	2200.22	2345.77	2522.02
年增长率	5959.14%	19.35%	6.62%	7.51%
每股收益 (元)	0.86	1.03	1.09	1.17
PE (X)	15.5	12.9	12.1	11.3

数据来源: Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	23,362.32	27282.4	31562.19	35939.45
二、营业总成本	21301.50	24848.73	28955.27	33132.59
营业成本	17204.31	20168.44	23574.70	27043.82
营业税金及附加	208.43	218.26	236.72	251.58
销售费用	2045.08	2455.42	2761.69	3126.73
管理费用	626.16	763.91	946.87	1078.18
财务费用	1091.57	1227.71	1420.30	1617.28
资产减值损失	125.96	15.00	15.00	15.00
三、其他经营收益	(137.91)	(100.00)	(80.00)	(50.00)
公允价值变动净收益				
投资净收益	(137.91)	(100.00)	(80.00)	(50.00)
汇兑净收益				
四、营业利润	1922.92	2333.67	2526.92	2756.86
加: 营业外收入	344.62	350.00	325.00	300.00
减: 营业外支出	8.71	9.00	8.00	8.00
五、利润总额	2258.82	2674.67	2843.92	3048.86
减: 所得税	322.61	374.45	398.15	426.84
加: 未确认的投资损失				
六、净利润	1936.21	2300.22	2445.77	2622.02
减: 少数股东损益	92.74	100.00	100.00	100.00
归属于母公司所有者的净利润	1843.47	2200.22	2345.77	2522.02
七、摊薄每股收益 (元)	0.86	1.03	1.09	1.17

数据来源: Wind 上海证券研究所

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。