



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-04-04

公司点评报告

增持/维持

井神股份(603299)

目标价: 16.10

昨收盘: 13.72

化工 化学原料

产品走出低迷业绩回暖, 食盐拥抱改革未来可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	559/279
总市值/流通(百万元)	7,676/3,832
12个月最高/最低(元)	24.84/13.60

证券分析师: 杨伟

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理:

段一帆, 陈振华, 李泽江

电话: 010-88321949

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080056

相关研究报告:

《井神股份: 盐化工低迷业绩降幅较大, 盐改后可关注能否有效整合销售渠道》
—2016/8/29

《千年盐改推动品种盐时代, 行业被整合寡头将出现》—2016/5/11

◆ **事件:** 公司发布 2016 年年报, 实现营业收入 21.52 亿元, 同比增长 5.12%, 实现归母净利润 0.23 亿元, 同比下降 62.87%, EPS0.04 元。

◆ **Q4 工业盐价格回升, 纯碱价格大涨, 带动业绩回暖。** 前三季度受困于工业盐价格低迷, 公司业绩较差, 前三季度的单季净利润分别为 629.63 万元、74.59 万元和 -206.90 万元。Q4 纯碱和盐产品市场回暖, 单季净利润回升到 1798.14 万元。16 年全国原盐产量 6309.50 万吨, 同比减少 5.34%, 供给过剩局面得到大幅改观, 工业盐价格也得到回升, 华东地区工业盐市场价从 16 年前三季度的低点 150 元/吨上升到目前的 240-260 元/吨, 有助于公司工业盐实现扭亏。

◆ **盐改拉开大幕, 公司拥有较大机遇。** 2017 年 1 月 1 日, 盐改正式拉开序幕, 食盐价格被有序放开, 食盐定点生产企业领取批发许可证后可进入流通销售领域, 食盐批发企业可开展跨区域经营。我们认为对食盐上市公司的投资可关注两点: 一是食盐产品在相对市场化的竞争中能否占据优势, 二是能否整合销售渠道或其他资产。公司是江苏盐业集团旗下唯一上市平台, 是否能整合集团旗下销售渠道值得关注。

◆ **估值与评级。** 预测公司 2017-2019 年净利润分别为 1.67 亿、2.38 亿和 4.05 亿元, EPS 分别为 0.30 元、0.43 元和 0.72 元, 对应 PE 分别为 46X、32X 和 19X, 维持“增持”评级。

◆ **风险提示。** 食盐改革处在初期, 相关规则不完善, 竞争格局重构会带来诸多不确定性; 盐化工产品价格波动的风险。

◆ 主要财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2151.67	2395.90	2603.09	2940.81
(+/-%)	5.12	11.35	8.65	12.97
归母净利润(百万元)	22.95	167.30	237.54	405.29
(+/-%)	-62.88	628.98	41.98	70.62
摊薄每股收益(元)	0.041	0.299	0.425	0.724
市盈率(PE)	334.38	45.88	32.31	18.94

资料来源: 太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	383.58	23.96	100.94	386.94	营业收入	2151.67	2395.90	2603.09	2940.81
应收和预付款项	608.83	571.45	709.37	733.89	营业成本	1556.69	1544.04	1600.93	1623.02
存货	380.59	348.73	407.46	359.16	营业税金及附加	60.23	67.09	72.89	82.34
其他流动资产	103.90	103.90	103.90	103.90	销售费用	224.71	250.13	271.76	307.02
流动资产合计	1476.90	1048.03	1321.66	1583.89	管理费用	165.78	184.48	200.44	226.44
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	105.64	117.64	127.81	144.39
投资性房地产	16.67	14.82	12.97	11.13	资产减值损失	4.23	4.79	5.21	5.88
固定资产	2520.19	2326.51	2189.83	2002.47	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	242.59	200	100	50	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	173.96	166.97	159.98	153.00	营业利润	34.38	227.73	324.05	551.72
长期待摊费用	6.14	5.71	4.17	2.04	其他非经营损益	-1.80	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	44.33	3.51	2.97	1.04	利润总额	32.58	229.73	326.05	553.72
资产总计	4480.78	3760.95	3787.52	3802.02	所得税	11.95	57.43	81.51	138.43
短期借款	919.00	370.89	350.00	350.00	净利润	20.63	172.30	244.54	415.29
应付和预收款项	1286.51	373.33	626.92	397.88	少数股东损益	-2.32	5.00	7.00	10.00
长期借款	282.00	282.00	282.00	282.00	归母股东净利润	22.95	167.30	237.54	405.29
其他负债	26.80	666.86	316.86	316.86					
负债合计	2514.31	1693.08	1575.77	1346.74	预测指标				
股本	559.44	559.44	559.44	559.44		2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	882.46	882.46	882.46	882.46	毛利率	27.65%	35.55%	38.50%	44.81%
留存收益	522.18	618.57	755.45	988.98	销售净利率	0.96%	7.19%	9.39%	14.12%
归母公司股东权益	1964.08	2060.48	2197.35	2430.88	销售收入增长率	5.12%	11.35%	8.65%	12.97%
少数股东权益	2.40	7.40	14.40	24.40	EBIT 增长率	-34.75%	106.38%	27.20%	60.94%
股东权益合计	1966.47	2067.87	2211.75	2455.28	净利润增长率	-65.01%	735.12%	41.93%	69.82%
负债和股东权益	4480.78	3760.95	3787.52	3802.02	ROE	1.17%	8.12%	10.81%	16.67%
现金流量表(百万)					ROA	3.02%	7.33%	9.26%	14.85%
	2016A	2017E	2018E	2019E	ROIC	3.44%	7.29%	9.61%	17.44%
经营性现金流	589.17	313.77	571.73	467.01	EPS(X)	0.041	0.299	0.425	0.724
投资性现金流	-321.46	1.50	1.50	1.50	PE(X)	334.38	45.88	32.31	18.94
融资性现金流	-418.60	-665.02	-496.24	-182.51	PB(X)	3.91	3.73	3.49	3.16
现金增加额	-150.89	-349.76	76.98	286.00	PS(X)	3.57	3.20	2.95	2.61
					EV/EBITDA(X)	18.98	16.10	13.33	9.46

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。