

三友化工(600409)/化学原料

业绩符合预期, 公司四大产品景气周期持续

评级: 买入

市场价格: 9.48

目标价格: 11—12

分析师: 王席鑫

执业证书编号: S0740517010008

电话: 021-20315135

Email: wangxx@r.qlzq.com.cn

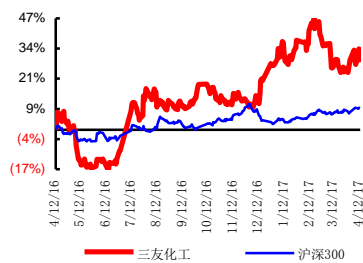
分析师: 肖晴

执业证书编号: S0740517020005

Email: xiaoqing@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,850
流通股本(百万股)	1,850
市价(元)	9.48
市值(百万元)	17,542
流通市值(百万元)	17,542

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	13,693.85	15,756.80	20,909.70	24,437.83	26,437.83
增长率 yoy%	7.87%	15.06%	32.70%	16.87%	8.18%
净利润	412.61	762.86	1,302.81	1,529.50	1,684.59
增长率 yoy%	-13.53%	84.89%	70.78%	17.40%	10.14%
每股收益(元)	0.22	0.41	0.70	0.83	0.91
每股现金流量	0.53	0.73	1.27	1.73	1.85
净资产收益率	6.50%	10.96%	15.76%	15.62%	14.68%
P/E	34.76	22.78	13.46	11.47	10.41
PEG	—	0.27	0.19	0.66	1.03
P/B	2.26	2.50	2.12	1.79	1.53

备注:

投资要点

- 事件:** 公司发布 2016 年年报, 2016 年实现营收 157.6 亿元, 同比增长 15.06%; 归母净利润 7.6 亿元, 同比增长 84.89%; EPS0.41 元。加权平均 ROE 为 11.47%, 同比增加 4.85 个百分点。公司发布利润分配预案: 每 10 股派发现金 1.25 元(含税)。业绩符合预期。
- 产品涨价趋势下公司利润水平大幅提升:** 公司四大主要产品纯碱、粘胶短纤、氯碱、有机硅 2016 年价格受淡旺季及环保影响较大, 整体呈前低后高态势。从全年的情况来看, 公司整体毛利率 24.89%, 同比增长 3.2 个百分点, 为历史较高水平, 净利率 5.08%, 同比增长 2.3 个百分点。纯碱一季度受山东海化停产影响, 纯碱市场供应紧张, 价格大幅上涨, 四季度环保趋严, 行业开工率受限, 纯碱供应紧张, 价格持续大幅上涨。粘胶短纤市场价整体波幅大于 2015 年, 受成本端上移、自身供需改善以及杭州 G20 峰会期间减产等影响, 行业开工受限, 7 月底以来价格持续高涨。PVC、烧碱价格受环保及下游需求影响, PVC、烧碱价格均呈先低后高走势。有机硅下半年借助 G20 峰会及环保压缩产能契机, 行业主观拉涨市场, DMC 价格强势上涨。
- 纯碱近期价格下滑较多, 部分厂家限产及山东环保检查有望带动纯碱价格止跌反弹:** 目前价格下大部分纯碱生产企业无盈利。公司单吨净利润为 50 元左右。受氯化铵价格低迷影响, 部分联碱法企业压力较大。不少厂家如杭州龙山、四川广宇、天津碱厂、湖北双环、江苏德邦、重庆碱氨等企业均下降生产负荷。同时山东首轮升级环保督查自 3 月 22 日开始为期 1 个月的环保督查。

中长期看好纯碱行业: 1、供给端未来两年无新增产能: 截至 2016 年 12 月, 国内纯碱企业的年产能为 2957 万吨。15-16 年多家联碱法企业的产能退出, 合计产能达到 156 万吨, 占全国总产能的 5.3%。而新增产能上相对寥寥, 从行业统计上看 16 年行业退出和新增产能基本相抵, 而看 17-18 年目前暂时没有新增产能的释放规划; 2、中长期来看供给侧的新增产能有限意味着纯碱的高景气延续性好, 有望维持 1 年以上。

- 投资建议:** 公司纯碱和粘胶处于景气周期当中, 短期价格调整不影响我们对行业长期看好。我们预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.7/0.83/0.91 元, 给予买入评级, 目标价 12 元。
- 风险提示:** 产品价格下降, 下游需求低迷

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。