



PVC、烧碱价格中枢上移，业绩提升超预期

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 7 月 13 日)

报告日股价 (元)	13.35
12mth A 股价格区间 (元)	8.77/13.61
总股本 (百万股)	2146
无限售 A 股/总股本	78.75%
流通市值 (亿元)	226
每股净资产 (元)	7.50

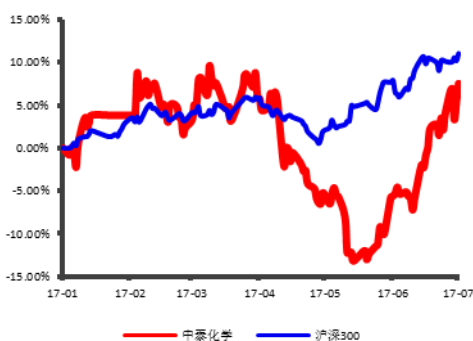
主要股东 (2017Q1)

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	5.00%

收入结构 (2016A)

聚氯乙烯	36.10%
贸易	31.36%
粘胶纤维	10.75%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 公司动态事项

中泰化学7月14日公告称，公司上调半年报业绩预告，预计2017年上半年公司归属于母公司股东净利润为12.3-12.8亿元，同比增长351.81%-370.17%；而之前2017年一季度中曾经预测上半年归属于母公司股东净利润为10.3-12.3亿元。

■ 事项点评

PVC、烧碱价格中枢上移

公司主营产品中PVC及烧碱价格中枢显著高于去年同期，尽管经历了一段时间的降价，但PVC在2017年4月价格最低谷时仍然高于去年前两季度的价格，烧碱价格更是几乎与去年三四季度能够持平，因此，整体来看，PVC和烧碱的价格上涨，对公司的业绩提升起到了非常大的作用。近期，受原材料电石涨价及需求提振影响，PVC期货、现货价格再度提升，也对公司下半年业绩是一大利好。

纱线产能陆续投放，补贴下发增厚利润

下游纱线产能年初已达 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 (近期，公司下属子公司收到纺织服装产业专项补贴资金及地方外经贸发展专项资金等共计超过 2.7 亿元)。

■ 盈利预测与估值

我们预测公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 283.27 亿元、326.82 亿元和 371.13 亿元，增速分别为 21.25%、15.38%和 13.56%；归属于母公司股东净利润 24.89 亿元、26.22 和 27.76 亿元，增速分别为 35.01%、5.34%和 5.87%；每股 EPS 分别为 1.16、1.22 和 1.29 元，对应 PE 为 11.5、10.9 和 10.3 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。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	23362.32	28327.18	32682.49	37112.78
年增长率	41.84%	21.25%	15.38%	13.56%
归属于母公司的净利润	1843.47	2488.95	2621.85	2775.81
年增长率	5959.14%	35.01%	5.34%	5.87%
每股收益 (元)	0.86	1.12	1.19	1.27
PE (X)	15.5	11.5	10.9	10.3

数据来源：Wind 上海证券研究所

报告编号：HLX17-ZTHX03

首次报告日期：2016年10月26日

相关报告：

- 2017/03/22 中泰化学 2016 年年报点评：主营产品量价齐升，业绩承诺顺利完成
- 2017/02/28 中泰化学 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

■ 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	23362.32	28327.18	32682.49	37112.78
二、营业总成本	21301.50	25657.77	29829.55	34060.82
营业成本	17204.31	20798.82	24258.53	27773.76
营业税金及附加	208.43	226.62	245.12	259.79
销售费用	2045.08	2549.45	2859.72	3228.81
管理费用	626.16	793.16	980.47	1113.38
财务费用	1091.57	1274.72	1470.71	1670.08
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	(143.53)			
四、营业利润	1922.92	2569.41	2772.94	3001.96
加: 营业外收入	344.62	450.00	400.00	350.00
减: 营业外支出	8.71	9.00	8.00	8.00
五、利润总额	2258.82	3010.41	3164.94	3343.96
减: 所得税	322.61	421.46	443.09	468.15
加: 未确认的投资损失				
六、净利润	1936.21	2588.95	2721.85	2875.81
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	2488.95	2621.85	2775.81
七、摊薄每股收益 (元)	0.86	1.16	1.22	1.29

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±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±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。