



2017-08-09

公司点评报告

买入/维持

三友化工(600409)

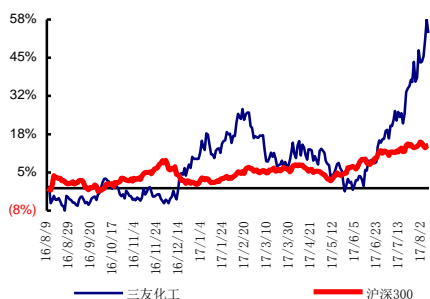
目标价: 15.50

昨收盘: 12.89

化工 化学原料

受益产品景气, 四大主营齐步增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,064/1,850
总市值/流通(百万元)	26,609/23,851
12个月最高/最低(元)	13.28/7.87

相关研究报告:

《三友化工(600409): 四大核心产品仍处于景气上行周期, 业绩持续高增长》--2017/04/13

《主营产品毛利均有明显提升, 助推业绩增长》--2016/08/09

《人民币贬值利好粘胶短纤出口印证, 公司有望受益》--2016/06/27

证券分析师: 杨伟

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 陈振华

电话: 010-88321630

E-MAIL: chenzh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080035

事件: 公司近日发布 2017 年中报, 实现营业收入 99.89 亿元, 同比增长 35.99%; 归属于母公司的净利润 9.62 亿元, 同比增长 227.48%; 实现每股收益 0.52 元。

四大主营产品均增长明显, 有机硅亮眼。 上半年公司四大主要产品均迎来增长, 纯碱、粘胶、氯碱和有机硅相应公司净利润分别增长 154%、136%、247% 和 1964%。纯碱和粘胶依然是利润贡献的主要来源。公司纯碱产能 340 万吨, 粘胶产能 50 万吨, 有机硅产能 20 万吨。正在建设中的 20 万吨差别化粘胶短纤预计将于明年上半年投产, 届时公司粘胶短纤产能将达 70 万吨, 不断受益规模经济的提升。

业绩提升主要来自于景气周期的价格上涨。 从量价来看, 上半年业绩提升主要来源于四大主营产品同比价格的提升, 周期性较为突出。纯碱、粘胶和 PVC 价格上半年前高后低, 烧碱和有机硅表现出色, 二季度价格环比继续增长。单季来看, 二季度净利润 4.5 亿稍逊于一季度的 5.1 亿, 主产品纯碱和粘胶二季度均价的下降是主要原因。

三季度旺季将支撑全年业绩达新高。 三季度是主要旺季, 公司历年业绩在三季度均有出色表现, 显示旺季对于公司业绩具备实际弹性。目前纯碱和粘胶均处于高开工率, 供需紧平衡的局面。三季度旺季伴随国内各地的环保高压有望刺激价格进一步上涨。

估值与评级。 我们预计公司 17-18 年净利润分别为 19.28 亿元和 21.36 亿元, EPS 分别为 0.93 元和 1.04 元, 对应 PE 分别为 13.80 倍和 12.46 倍。维持买入评级, 目标价 15.50 元。

风险提示: 旺季需求不达预期

■ 主要财务指标

	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(百万元)	13693.85	15756.80	19072.00	20916.00
增长率 (%)	7.87%	15.06%	21.04%	9.67%
净利润(百万元)	412.61	762.86	1928.21	2135.62
增长率 (%)	-13.53%	84.89%	152.76%	10.76%
摊薄每股收益(元)	0.200	0.370	0.934	1.035
市盈率 (P/E)	64.49	34.88	13.80	12.46

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
货币资金	1399.09	1521.71	1683.12	190.72	4223.88	营业收入	12695.35	13693.85	15756.80	19072.00	20916.00
应收和预付款项	1957.77	2069.26	1978.60	3502.52	2517.31	营业成本	10138.37	10720.72	11835.23	13780.00	15361.00
存货	1330.06	1159.05	1424.24	1785.80	1792.54	营业税金及附加	71.00	100.41	169.61	181.18	192.43
其他流动资产	84.43	18.81	34.76	34.76	34.76	销售费用	460.53	656.60	778.16	839.17	857.56
流动资产合计	1399.09	1521.71	1683.12	190.72	4223.88	管理费用	856.66	1057.44	1243.76	1315.97	1401.37
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	530.35	618.45	521.93	256.64	114.28
投资性房地产	58.15	45.21	8.79	7.47	6.16	资产减值损失	8.42	9.58	103.23	0.00	0.00
固定资产	12,377.92	13,015.70	13,558.04	14,299.30	14,509.44	投资收益	1.98	1.18	0.16	0.00	0.00
在建工程	1,464.16	1,090.01	711.12	200.00	154.00	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	803.45	839.89	885.94	776.86	667.78	营业利润	632.00	531.84	1105.05	2699.04	2989.36
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非经营损益	10.43	-3.75	-27.18	0.00	0.00
其他非流动资产	160.59	152.81	211.80	211.80	211.80	利润总额	642.43	528.09	1077.86	2699.04	2989.36
资产总计	19635.62	19912.46	20496.41	21009.23	24117.66	所得税	157.38	143.97	276.99	674.76	747.34
短期借款	4961.13	3709.60	4285.14	856.91	0.00	净利润	485.05	384.12	800.87	2024.28	2242.02
应付和预收款项	2865.89	2973.20	3589.97	4061.45	4399.16	少数股东损益	7.90	-28.49	38.01	96.07	106.41
长期借款	4284.34	4325.19	2451.31	2451.31	2451.31	归母股东净利润	477.15	412.61	762.86	1928.21	2135.62
其他负债	850.97	1990.89	2607.29	2607.29	2607.29						
负债合计	12962.34	12998.88	12933.71	9976.96	9457.75						
股本	1850.39	1850.39	1850.39	1850.39	1850.39						
资本公积	2365.41	2365.41	2370.41	2370.41	2370.41						
留存收益	1873.18	2133.93	2738.47	4111.96	5633.20						
归母公司股东权益	6088.98	6349.72	6959.27	8332.76	9853.99						
少数股东权益	494.06	461.65	496.71	592.78	699.19						
股东权益合计	6583.04	6811.37	7455.98	8925.54	10553.18						
负债和股东权益	19635.62	19912.46	20496.41	21009.23	24117.66						
现金流量表(百万)						预测指标					
经营性现金流	757.51	1093.07	1423.55	2947.18	5772.74	毛利率	20.14%	21.71%	24.89%	27.75%	26.56%
投资性现金流	-231.13	-141.34	-142.22	-200.00	-154.00	销售净利率	3.82%	2.81%	5.08%	10.61%	10.72%
融资性现金流	-237.00	-730.18	-1304.72	-4239.58	-1585.58	销售收入增长率	7.71%	7.87%	15.06%	21.04%	9.67%
现金增加额	283.63	222.94	-24.52	-1492.40	4033.16	EBIT 增长率	20.76%	-7.89%	46.69%	94.45%	5.01%
						净利润增长率	8.05%	-20.81%	108.50%	152.76%	10.76%
						ROE	7.84%	6.50%	10.96%	23.14%	21.67%
						ROA	5.73%	5.20%	7.42%	15.55%	15.43%
						ROIC	6.10%	5.28%	8.56%	17.50%	19.03%
						EPS (X)	0.231	0.200	0.370	0.934	1.035
						PE (X)	55.77	64.49	34.88	13.80	12.46
						PB (X)	4.37	4.19	3.82	3.19	2.70
						PS (X)	2.10	1.94	1.69	1.40	1.27
						EV/EBITDA (X)	17.53	16.33	12.09	5.51	4.42

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。