

中泰化学 (002092)

半年报大幅增长, PVC、粘胶重拾升势 买入 (首次)

2017年8月10日

事件

公司发布半年报, 报告期内实现营业收入 168 亿元, 同比增长 74%; 实现归母净利润 12.44 亿元, 同比增长 357%; 基本每股收益 0.58 元/股。公司预计 2017 年 1-9 月份归母净利润 18.5~20.5 亿元, 同比增长 160%~188%。

投资要点

■ 产品价格大幅上涨, 半年报符合预期: 业绩增长主要来自产品价格大幅上涨, 报告期内 PVC 均价 6,100 元/吨, 较同期上涨 18%; 烧碱均价 4,020 元/吨, 较同期上涨 58%; 粘胶短纤均价 16,130 元/吨, 较同期上涨 22%。综合毛利率 21.2%, 同比下降 2.7pcts, 系低毛利率的贸易业务营收大幅增长 228% 所致。分业务看, PVC 毛利率 32%, 同比上升 2.3pcts; 氯碱类产品毛利率 67%, 同比上升 13pcts; 粘胶短纤毛利率 30%, 同比上升 5.6pcts, 主营产品盈利能力同比显著提升。相比 Q1, Q2 净利环比小幅下降, 系二季度 PVC 和粘胶短纤价格回落所致。报告期内累计生产 PVC 86.7 万吨(+4%), 烧碱 60.5 万吨(+2%, 包含自用), 粘胶短纤 19.3 万吨(+4.5%, 包含自用), 纱线 10.8 万吨(+49%), 经营平稳。项目方面, 托克逊能化 200 万吨电石一期 60 万吨配套的 2 号 30 万千瓦发电机组在报告期内成功并网发电运行; 阿拉尔 20 万吨粘胶项目有序推进; 金富纱业 130 万锭纺纱项目二期、三期的 5 座主车间陆续建成投产使用, 目前具备 86 万锭纱线生产能力。

■ PVC、粘胶重拾升势, 下半年业绩值得期待: 粘胶短纤在 2018 年之前新增产能投放有限, 供求关系偏紧, 6 月份以来价格止跌回升, 随着下游旺季来临, 价格有望继续上行。在房地产后周期需求带动、电石供应紧张成本推动、以及环保限制供给影响下, PVC 价格自 5 月底重拾升势, 最新价格已达 7,000 元/吨创年内新高, 并有望继续上涨。公司拥有 PVC 产能 150 万吨, 粘胶短纤 40 万吨, PVC 价格每上涨 100 元/吨, 净利润增厚 1.1 亿元, 粘胶短纤价格每上涨 1000 元/吨, 净利增厚 2.9 亿元, 业绩弹性巨大, 公司下半年业绩值得期待。

投资建议

预计公司 17-19 年净利润为 26.24、31.41 和 37.42 亿元, EPS 为 1.22、1.46 和 1.74 元/股, PE 为 13X、11X 和 9X, 公司拥有完整的“煤-电-氯碱-粘胶-纱线”上下游一体化循环经济产业链, 未来产能继续扩张, 龙头优势进一步提高, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: PVC、粘胶等产品价格大幅下跌, 项目进展不及预期。

盈利预测与估值	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	23,362	32,311	35,642	39,729
同比(%)	41.8%	38.3%	10.3%	11.5%
净利润(百万元)	1,843	2,624	3,141	3,742
同比(%)	5959.1%	42.3%	19.7%	19.1%
每股收益(元/股)	0.86	1.22	1.46	1.74
P/E	19.13	13.44	11.23	9.42

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

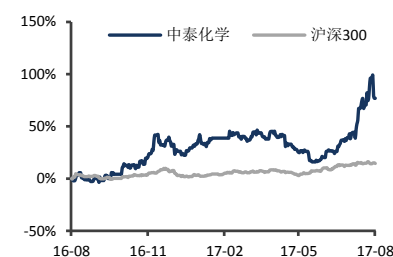
证券分析师 沈晓源

执业证号: S0600517030002

021-60199793

shenxy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.43
一年最低/最高价	8.89/19.14
市净率(倍)	2.03
流通市值(百万元)	27,849.6

基础数据

每股净资产(元)	8.08
资产负债率(%)	65.53
总股本(百万股)	2,146.45
流通股(百万股)	1,695.05

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	14,022	16,669	19,279	24,427	营业收入	23,362	32,311	35,642	39,729
现金	2,616	2,143	2,216	4,661	减:营业成本	17,204	24,750	27,088	30,035
应收款项	1,057	1,367	1,523	1,709	营业税金及附加	208	230	266	302
存货	1,670	2,714	2,819	3,147	营业费用	2,045	2,585	2,851	3,178
其他流动资产	8,680	10,445	12,721	14,910	管理费用	626	711	784	874
非流动资产	32,646	30,969	30,960	29,383	财务费用	1,092	1,008	953	882
长期股权投资	984	881	924	920	资产减值损失	126	63	73	78
固定资产	24,984	23,568	22,153	22,680	加:投资净收益	-138	0	0	0
在建工程	2,215	3,215	4,215	2,215	其他收益	-0	0	0	0
无形资产	606	606	606	606	营业利润	1,923	2,964	3,627	4,380
其他非流动资产	3,858	2,699	3,063	2,962	加:营业外净收支	336	275	300	298
资产总计	46,668	47,638	50,239	53,809	利润总额	2,259	3,239	3,927	4,678
流动负债	16,949	15,431	14,951	15,066	减:所得税费用	323	486	589	702
短期借款	7,492	6,446	5,803	5,921	少数股东损益	93	130	196	234
应付账款	4,186	4,015	4,079	4,076	归属母公司净利润	1,843	2,624	3,141	3,742
其他流动负债	5,271	4,970	5,069	5,069	EBIT	3,014	3,972	4,580	5,261
非流动负债	13,038	12,964	13,102	13,052	EBITDA	4,516	5,388	5,996	6,734
长期借款	5,366	5,366	5,366	5,366					
其他非流动负债	7,671	7,598	7,736	7,686	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	29,986	28,396	28,053	28,118	每股收益(元)	0.86	1.22	1.46	1.74
少数股东权益	399	529	725	959	每股净资产(元)	7.59	8.72	10.00	11.52
归属母公司股东权益	16,283	18,713	21,461	24,732	发行在外股份(百万股)	2,146	2,146	2,146	2,146
负债和股东权益总计	46,668	47,638	50,239	53,809	ROIC(%)	7.8%	9.4%	10.2%	11.4%
					ROE(%)	11.3%	14.0%	14.6%	15.1%
现金流量表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	26.4%	23.4%	24.0%	24.4%
经营活动现金流	1,923	2,249	3,097	3,749	EBIT Margin(%)	12.9%	12.3%	12.8%	13.2%
投资活动现金流	-6,477	-881	-1,043	4	销售净利率(%)	7.9%	8.1%	8.8%	9.4%
筹资活动现金流	5,314	-1,841	-1,980	-1,308	资产负债率(%)	49.9%	50.3%	48.7%	48.8%
现金净增加额	760	-473	73	2,446	收入增长率(%)	41.8%	38.3%	10.3%	11.5%
折旧和摊销	1,502	1,416	1,416	1,472	净利润增长率(%)	5959.1%	42.3%	19.7%	19.1%
资本开支	2,592	1,000	1,000	0	P/E	19.13	13.44	11.23	9.42
营运资本变动	-2,872	-3,015	-2,626	-2,588	P/B	2.17	1.88	1.64	1.43
企业自由现金流	-3,130	801	1,690	3,371	EV/EBITDA	11.44	9.59	8.62	7.67

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。



东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>