

氯碱

氯碱行业景气上升，行业龙头业绩靓丽

报告日期: 2017-08-11

评级: 谨慎推荐

上次评级:

合理区间: 17-18 元

当前价格 (元)	16.43
52 周价格区间 (元)	9.02-18.47
总市值 (百万)	35266.17
流通市值 (百万)	27849.60
总股本 (万股)	214644.96
流通股 (万股)	169504.55
公司网址	www.zthx.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
中泰化学	23.72	41.39	76.91
上证综指	1.53	6.85	8.05

财富证券研究发展中心

龙靓 周策
0731-84403365
longliang@cfzq.com zhouce@cfzq.com
S0530516040001 研究助理

相关研究报告:

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营业务收入 (百万元)	23362.32	33769	37865
净利润 (百万元)	1843.47	2596.67	2961.48
每股收益 (元)	0.86	1.21	1.38
每股净资产 (元)	7.59	8.80	10.18
市盈率	19.10	13.57	11.90
P/B	2.16	1.87	1.61

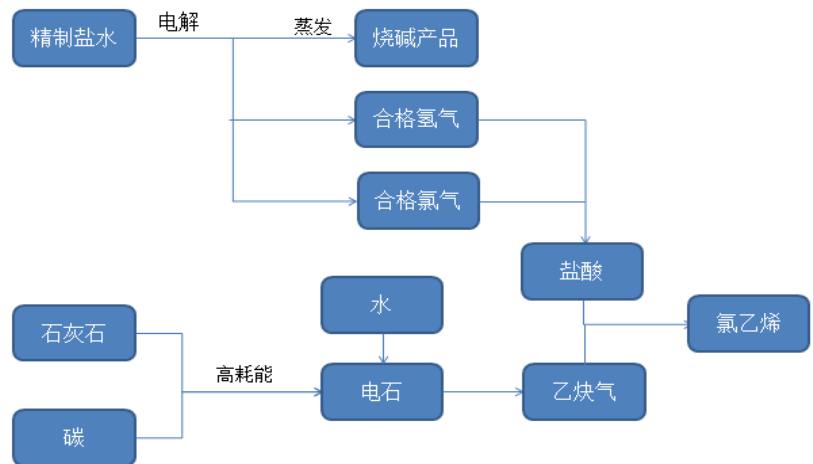
资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2017 年中报, 营业收入 168 亿元, 同比增长 74%; 归属净利润 12.44 亿元, 同比增长 357%。

投资要点

公司目前已成为国内氯碱行业少数拥有完整产业链的龙头企业, 已成功构建煤—电—氯碱—粘胶纤维—纺纱循环经济产业链条。公司已经掌控氯碱产业所需的煤炭、原盐、石灰石等资源, 降低原材料供应成本; 同时, 通过疆内企业的强强联合扩大粘胶纤维、纱线的生产能力, 完成烧碱、粘胶纤维等大部分产品的内部消化, 降低整个产业链中的物流运输成本。公司拥有聚氯乙烯树脂产能 153 万吨, 离子膜烧碱产能 110 万吨、粘胶纤维产能 36 万吨、纺纱产能 201 万吨。上半年公司受益于聚氯乙烯、烧碱、黏胶短纤价格同比大幅上涨, 归属净利润 12.44 亿元, 同比增长 357%。截至 6 月底, PVC 价格同比上涨 7.8%、烧碱价格同比上涨 65.9%、黏胶短纤价格同比上涨 13.3%, 产品价差也随着供需格局的改善逐步扩大。

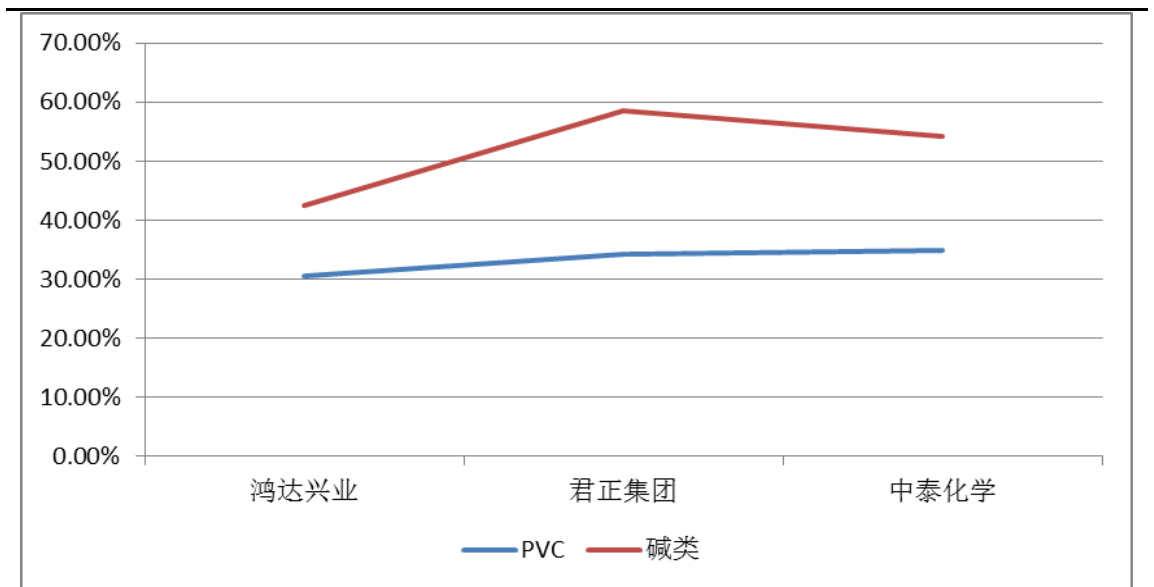
图表 1: 公司产品一体化结构图



资料来源: 财富证券

- 产品市场景气持续提升。**在 PVC 市场经历 5-6 年的低谷后，过剩产能出清较为彻底，我国 PVC 名义产能为 2338 万吨，但根据 2016 年行业景气度最高点时估算得到的 PVC 实际产能约为 1956 万吨。而 2016 年我国 PVC 消费量约为 1791 万吨，考虑到行业需求增速约为 8%-9%，则今年 PVC 供需基本维持紧平衡。粘胶短纤 2016 年实际产量为 344 万吨，产能利用率超过 90%。行业 2017 年新增产能约为 18 万吨，产能增速约为 5%，而近几年粘较短纤的复合需求增速维持在 10% 以上，预计 2017-2018 年黏胶短纤供需情况将不断向好。同时，粘胶受益于替代品棉花的价格维持在高位，黏胶短纤价格有支撑。公司上半年粘胶短纤产量 19.3 万吨，贡献上半年 8.8% 的公司毛利润，下半年公司粘胶业务利润有望继续增长。
- 公司一体化程度高，成本控制优势显著。**由于公司产业链布局完整，成本控制能力加强。公司同期产品毛利远高于行业平均水平，相比主要的竞争对手而言也具有明显的成本优势。公司上半年聚氯乙烯毛利率达到 32%、碱类毛利达到 67%、粘胶短纤毛利率为 30%，毛利水平一直保持上升的趋势。上半年的产品毛利率也处于公司上市以来最高水平。

图表 2：氯碱公司产品毛利率对比



资料来源：wind、财富证券

- 盈利预测。**由于氯碱行业景气大概率维持到 2018 年，我们假设公司主要产品价格维持高位，2018 年价格仍有一定上升空间。预计公司 2017 年-2018 年 EPS 分别为 1.21 元、1.38 元，对应 PE 分别为 13.6、10.6 倍。给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示。**市场出清不彻底，产品价格反复；下游需求疲软。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438