

化工

2017年08月16日

华锦股份 (000059)

——业绩符合预期 下半年受益行业盈利好转

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2017年08月15日

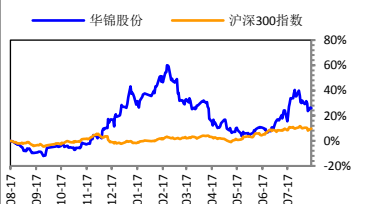
收盘价(元)	11.54
一年内最高/最低(元)	15.06/8.19
市净率	1.7
息率(分红/股价)	1.94
流通A股市值(百万元)	16156
上证指数/深证成指	3251.26 / 10559.78

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年06月30日

每股净资产(元)	6.97
资产负债率%	61.90
总股本/流通A股(百万)	1599/1400
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《石化价格反弹带动三季度盈利向好 新平衡下的业绩持续性增强 ——石油化工行业每周动态跟踪》 2017/08/14

《参考上一轮产能投放周期 石化盈利能力有望持续 ——石油化工行业每周动态跟踪》 2017/08/07

证券分析师

谢建斌 A0230516050003
xiejb@swsresearch.com

研究支持

江真俊 A0230116080006
jiangzj@swsresearch.com

联系人

江真俊
(8621)23297818x转
jiangzj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **事件：公司发布2017年中报，上半年公司营业收入为156.17亿元，同比增长19.39%；归母净利润为8.29亿元，同比减少8.4%；基本每股收益为0.52元/股，同比减少8.39%。**
- **营收稳健增长，资产质量提升。**公司三大业务板块中化肥业务毛利率同比上涨177.71%，亏损资产剥离初见成效，但化肥业务营收同比下降15.36%，仍拖累公司总体经营情况；石化板块毛利率降低至22.7%，同比减少33.56%，主要由于去年同期油价上涨中的库存收益明显；精细化工产品营收大幅度增加，同比增长约55%，毛利率同比增长192%，主要由于17年H1丁二烯均价上涨至15694元/吨，同比增长约95%。
- **三费占比下降。**上半年公司管理费用7.13亿元，同比下降41.89%，主要由于去年同期提取大修费用；公司销售费用1.67亿元，同比减少12.17%，主要由于公司采用电商平台及招标等方式降低采购成本，同时调整产品销售结构；财务费用3.03亿元，同比减少16.93%，主要由于汇兑损失及手续费用的减少。
- **上半年产品产量增减互现，存货价值显著增长。**上半年公司生产尿素29.7万吨，较16年同期减少28.1%；加工原油383.53万吨，较16年同期增长2.3%；生产乙烯22.31万吨，较16年同期减少14.5%；生产油品和液化产品199.52万吨，较16年同期增长4.9%；生产聚合物25.16万吨，同比减少14.9%。上半年公司计提存货跌价损失0.52亿元，同时回转前期计提额2.49亿元，本期存货跌价准备期末余额为2亿元，同比减少23%，公司资产质量好转。
- **石化景气周期持续，三季度化工品盈利向好。**公司是炼油、乙烯的弹性标的，在当前油价背景下，盈利持续性良好。我们认为三季度国内石化产品大概率反弹。2017年一季度，国内主要石化产品进口量同比及环比大幅增长，并导致国内部分产品价格低于海外。经过第二季度的国内库存消化，以及进口量的冲击减少，三季度产品大概率上涨。我们认为目前油价处于化工品最优盈利区间，短期内油价大幅度上涨概率不高，长期温和上升，商品基本面好转，化工品盈利性有望持续。
- **盈利预测及估值：**我们认为目前公司柴油及化工品具有价格支撑，下半年受益行业盈利向好，从而我们上调公司2017-2019年每股收益分别为1.2元、1.33元、1.43元(原预测为1.04元、1.25元、1.19元)，公司当前PE为10X，17-19年行业PE分别为13X、11X、10X，公司价值被低估，我们给予公司17年行业PE13X，得到目标价为15.6元，对应当前股价11.54元，仍有35%空间，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	29,104	15,617	31,590	34,683	36,536
同比增长率(%)	-5.84	19.39	8.54	9.79	5.34
净利润(百万元)	1,803	829	1,922	2,123	2,288
同比增长率(%)	448.61	-8.4	6.59	10.46	7.77
每股收益(元/股)	1.13	0.52	1.20	1.33	1.43
毛利率(%)	28.2	22.5	28.5	26.9	27.7
ROE(%)	16.9	7.4	15.4	14.5	13.5
市盈率	10		10	9	8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：公司利润表

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	43,945	30,909	29,104	31,590	34,683	36,536
二、营业总成本	45,478	30,915	26,980	29,447	32,239	33,909
其中：营业成本	40,892	25,999	20,901	22,587	25,346	26,401
营业税金及附加	1,642	1,550	2,380	2,843	3,121	3,471
销售费用	238	292	328	411	382	402
管理费用	1,351	1,514	1,596	2,053	2,254	2,448
财务费用	999	841	750	853	936	986
资产减值损失	355	718	1,026	700	200	200
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	313	137	200	200	200
三、营业利润	(1,532)	307	2,260	2,344	2,644	2,828
加：营业外收入	9	44	12	22	26	20
减：营业外支出	1	8	100	36	48	62
四、利润总额	(1,525)	343	2,172	2,329	2,621	2,786
减：所得税	(38)	(19)	324	339	385	411
五、净利润	(1,486)	363	1,848	1,990	2,236	2,374
少数股东损益	23	34	45	68	113	86
归属于母公司所有者的净利润	(1,509)	329	1,803	1,922	2,123	2,288
六、基本每股收益	-1.26	0.21	1.13	1.20	1.33	1.43
全面摊薄每股收益	(0.94)	0.21	1.13	1.20	1.33	1.43

资料来源：Wind、申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。