

受益 EC 价格上涨，中报业绩 预增 65%-83%。

事件

公司发布 2019 年半年度业绩预增公告

预计公司 2019 年上半年实现归母净利润 2.17 亿-2.42 亿元，同比增加 65%-83%；预计扣非后净利润为 2.18 亿-2.43 亿元，同比增长 61%-80%。

简评

EC 价格一路上涨，DMC 价格有所下滑

2019Q1 公司实现归母净利润 1.35 亿元，整体来看，Q2 单季净利润环比有所下降。但考虑到 Q1 业绩中包含公允价值变动净收益 2984 万元，另外 Q2 DMC 装置进行检修计提部分研发费用，预计 Q2 与 Q1 实际盈利基本持平。

EC 价格一路上涨。碳酸乙烯酯 EC 价格从 2019 年 1 月的约 8000 元，上涨至目前的 27000 元，涨幅 200%以上，公司充分受益。2018 年中国碳酸乙酯总产能在 10.4 万吨，产量约为 7.4 万吨，其中石大胜华以 2.6 万吨产能占据龙头位置。2018 年底，由于环保问题，泰兴泰达、泰兴泰鹏两家企业被强制关停，涉及产能 3.1 万吨，目前行业内剩余产能约为 7.3 万吨，生产能力大幅收缩。海外方面，只有日本的三菱化学和东亚合成生产电池级 EC，而且产能都比较小。三菱化学的 EC 产能主要配套自己的电解液产品，三菱化学因为 EC 产能不足，还采购国内的 EC 产品。而从需求端来看，国内外动力电池出货量未来都将保持较快增长，EC 供应格局紧张。

DMC 价格有所反弹。目前公司拥有东营本部和济宁新素材公司两个碳酸二甲酯生产基地，拥有 DMC 产能 12.5 万吨（其中权益产能 10.5 万吨），是国内最大的 DMC 生产商，电池级 DMC 产量可以达到 30%以上，瞄准高附加值市场。DMC 主要应用于锂电池电解液、涂料、胶黏剂、非光气法 PC 等领域，2018 年下半年国内多套 PC 装置陆续投产，在一定程度上拉动了 DMC 需求。进入 2019 年以来，由于季节性需求减弱，DMC 价格从 2018 年底 10000 元左右的高位回落至 5 月份的约 5000 元。近一个月月以来伴随甘宁非光气法 PC 装置备货，以及泸天化装置提负荷，DMC 下游需求增加，价格有所反弹。DMC 产品价格季节性较强，下半年产品价格大概率进入上升通道。

石大胜华 (603026)

维持
买入

于洋

yuyangzgs@csc.com.cn

010-86451150

执业证书编号：S1440518080001

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

13811910975

执业证书编号：S1440518100005

发布日期：2019 年 07 月 17 日

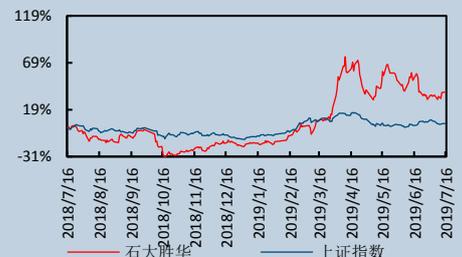
当前股价：32.2 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-8.03/-9.96	-14.73/-7.17	39.11/35.35
12 月最高/最低价 (元)			42.05/15.84
总股本 (万股)			20,268.0
流通 A 股 (万股)			18,616.32
总市值 (亿元)			65.26
流通市值 (亿元)			59.94
近 3 月日均成交量 (万)			777.79
主要股东			
青岛中石大控股有限公司			28.21%

股价表现



相关研究报告

- 19.04.09 【中信建投化学制品】石大胜华 (603026):主要产品价差扩大, 19Q1 业绩同比翻倍增长
- 19.04.04 【中信建投化学制品】石大胜华 (603026):EC (碳酸乙烯酯) 价格持续上涨, 带来业绩弹性

投资建议

石大胜华多年来布局碳酸二甲酯系列产业链，形成了以碳酸二甲酯系列产品为主导的丙烯-PO-DMC-EMC/DEC 完整产业链，目前已经成为全球领先的碳酸酯类供应商，拥有 DMC 产能 12.5 万吨，EC 产能 2.6 万吨，产品价格上涨，业绩弹性强。预计公司 2019、2020 年实现归母净利润 4.96 亿、5.66 亿元，对应 EPS 2.45、2.79 元，对应 PE 13、12 倍，给予“买入”评级。

图 1：碳酸二甲酯价格价差（元/吨）



资料来源：Wind，中信建投研究发展部

表 1：预测和比率

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	4,771.31	5,331.35	6,401.58	6,796.62	7,002.80
主营收入增长率	25.86%	11.74%	20.07%	6.17%	3.03%
EBITDA（百万元）	448.91	467.30	660.29	743.21	768.18
EBITDA 增长率	9.31%	4.09%	41.30%	12.56%	3.36%
净利润（百万元）	186.43	205.39	496.09	565.79	584.58
净利润增长率	9.34%	10.17%	141.53%	14.05%	3.32%
ROE	11.87%	12.71%	23.49%	21.13%	17.92%
EPS（元）	0.920	1.010	2.448	2.792	2.884
P/E	35.00	31.88	13.16	11.53	11.16
P/B	4.15	4.04	3.09	2.44	2.00
EV/EBITDA	15.50	14.61	9.60	7.68	6.70

数据来源：Wind，中信建投研究发展部

分析师介绍

于洋：香港大学工学硕士，4年化工行业工作经验，16年开始从事卖方研究工作，2017年新财富环保行业入围团队成员。

郑勇：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，基础化工行业研究员，2年石油行业工作经验，2年基础化工研究经验。2017年新财富基础化工入围团队成员、2017年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859