

云南盐化(002053)2014年中报点评

食盐产销一体化优势明显, 品种盐结构调整业绩同比大幅向好

投资要点

- **事件:** 公司发布了2014年半年报,公司上半年实现营业收入7.99亿元,同比下降了0.36%,净利润252.06万元,同比增长了110.95%,实现每股收益0.014元。同时公司预告1-9月净利润约0~1000万元。公司目前因筹划重大事项停牌。
- **启动多品种盐销售,公司整体业绩泾渭分明。** 公司去年上半年净利润为亏损2302.95万,公司2013年开始推出多品种盐,去年8月份之后在云南省开始实行多品种盐试销,公司绿色食品特制加碘食盐、绿色食品低钠盐、绿色食品螺旋藻植物碘盐、绿色食品海藻碘盐、绿色食品健康平衡盐、澳洲湖盐雪晶盐、澳洲湖盐冰晶盐等七个产品陆续进入市场,丰富了公司盐产品种类,盐产品结构向高端调整,实现了净利润同比扭亏。
- **公司毛利率整体提升。** 公司产品结构调整及节能降耗,毛利率同比提升了5.90个百分点至28.80%,其中盐硝产品毛利率同比上升4.07个百分点到50.73%,电力业务毛利率同比上升82.27个百分点至46.46%。公司加强食用盐产、供、销一体化,食用盐业务毛利率提高了2.13个百分点到64.92%。
- **公司掌握省内主要盐业生产资源。** 公司已取得云南省资源储量最大的四个盐矿,使得公司在储量和生产成本方面具有绝对的优势。因此,我们认为云南盐化作为全国率先实现产销一体化的盐业集团,是云南省唯一具有食盐生产、批发许可证的企业,将充分借助产销一体化优势及省内垄断优势保持高毛利,未来随着盐业体制改革有望自上而下进行变革,食用盐业务将维持高速增长,公司节能降耗预计化工业务维持现有亏损程度的情况下,食用盐成为利润主要贡献极。
- **业绩预测与估值:** 我们预计公司2014-2016年EPS分别为0.10元、0.15元、0.23元,对应动态PE为106.97倍、71.42倍、47.42倍,公司作为云南省国有企业,我们看好其在国企改革方面的预期,给予“增持”评级。
- **风险提示:** 下游需求疲软,多品种盐推广不及预期。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1829.93	1817.49	1998.51	2271.71
增长率	24.31%	-0.68%	9.96%	13.67%
归属母公司净利润(百万元)	37.34	19.01	28.47	42.88
增长率	122.57%	-49.09%	49.76%	50.62%
每股收益EPS(元)	0.201	0.102	0.153	0.231
净资产收益率ROE	4.37%	2.18%	3.18%	4.59%
PE	54.45	106.97	71.42	47.42
PB	2.38	2.33	2.27	2.18

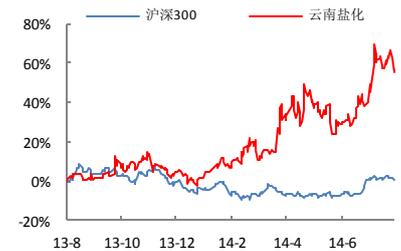
数据来源:西南证券

西南证券研究发展中心

分析师:商艾华
执业证号:S1250513070003
电话:023-63786519
邮箱:shah@swsc.com.cn

研究助理:李晓迪
电话:010-57631196
邮箱:lxdi@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源:西南证券

基础数据

总股本(亿股)	1.86
流通A股(亿股)	1.86
52周内股价区间(元)	6.76-12.08
总市值(亿元)	20.33
总资产(亿元)	35.07
每股净资产(元)	4.61

相关研究

附：财务预测表(单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	262.21	760.33	1206.71	1624.86	营业收入	1829.9	1817.49	1998.51	2271.71
应收和预付款项	93.09	116.48	124.74	138.39	减:营业成本	1328.0	1312.23	1428.94	1629.95
存货	224.06	253.11	266.50	326.21	营业税金及附加	20.68	20.54	22.58	25.67
其他流动资产	0.24	0.00	0.00	0.00	营业费用	192.54	199.92	219.84	249.89
长期股权投资	38.41	38.41	38.41	38.41	管理费用	200.57	218.10	239.82	272.61
投资性房地产	3.06	2.40	1.74	1.09	财务费用	92.98	49.34	58.84	48.15
固定资产和在建工程	2542.76	2164.71	1786.66	1408.61	资产减值损失	5.37	5.00	5.00	5.00
无形资产和开发支出	178.37	156.21	134.04	111.88	加:投资收益	-1.26	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	191.22	174.19	171.54	171.54	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	3533.41	3665.83	3730.34	3820.98	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	390.00	390.00	390.00	390.00	营业利润	-11.57	12.36	23.49	40.44
应付和预收款项	683.64	779.70	819.21	872.21	加:其他非经营损益	24.58	10.00	10.00	10.00
长期借款	1241.14	1241.14	1241.14	1241.14	利润总额	13.01	22.36	33.49	50.44
其他负债	283.27	302.94	302.94	302.94	减:所得税	15.60	3.35	5.02	7.57
负债合计	2598.05	2713.79	2753.30	2806.29	净利润	-2.59	19.01	28.47	42.88
股本	185.85	185.85	185.85	185.85	减:少数股东损益	-39.93	0.00	0.00	0.00
资本公积	536.90	536.90	536.90	536.90	归属母公司股东净利润	37.34	19.01	28.47	42.88
留存收益	131.39	148.08	173.07	210.72	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	854.14	870.83	895.83	933.47	经营性现金净流量	180.10	531.72	520.20	478.03
少数股东权益	81.22	81.22	81.22	81.22	投资性现金净流量	-361.0	8.50	8.50	8.50
股东权益合计	935.36	952.05	977.04	1014.69	筹资性现金净流量	198.51	-76.66	-82.32	-68.38
负债和股东权益合计	3533.41	3665.83	3730.34	3820.98	现金流量净额	17.60	463.56	446.38	418.15

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn