

云南盐化(002053)事件点评

大股东易主 未来有望成为能源平台公司

投资要点

- **事件:**公司公告,拟以10.00元/股的价格向云南省能源投资集团有限公司(云南能投)非公开发行股票1.24亿股,拟募资资金12.39亿元,用于补充流动资金。本次非公开发行后,云南能投将持有公司不低于40%的股份,成为公司控股股东,云南省国资委将成为公司的实际控制人和最终控制方。
- **公司资产负债率有望大幅降低,为以后借助资本平台筹措资金埋下伏笔。**公司三项费用率较高,我们认为本次定向增发云南能投以现金方式认购可大幅降低盐化的财务费用,降低资产负债率为以后借助资本平台筹措资金埋下伏笔,将恢复上市公司的融资功能。通过本次非公开发行,公司可借助云南能投雄厚的资金实力和能源优势,实现企业的可持续发展,协同效应有望改善公司的管理效率,未来三项费用率有望降低。
- **大股东易主,云南能投有望借道整体上市。**云南能投作为云南省能源战略的实施平台,是云南能源资源开发、建设、运营和投融资主体,电力、煤炭和有关能源资源、资产、产业的整合主体。云南能投作为云南省能源投资平台旗下优质资产较多,核心板块为电力板块,主要包括水电、火电、新能源发电(风电、太阳能、垃圾发电等),未来不排除优质资产分阶段注入的可能。
- **大股东支持力度迥异,原有业务盈利能力有望大幅改善。**近年来,受下游需求放缓和上游电力等能源成本居高不下的影响,公司盐化工业业务处于亏损状态。原大股东云天化旗下资产没有与盐化有协同效应的资产,本次云南能投入主之后,在电力、煤炭等资源和资金方面的支持将降低公司氯碱产品的成本,减少该项业务亏损,盐化食用盐业务快速增长对公司的业绩贡献将体现得更为明显。
- **业绩预测与估值:**暂不考虑增发对股本的摊薄影响,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,公司目前市值较小,随着云南能投入主,有望迅速成为百亿市值能源平台公司,上调至“买入”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

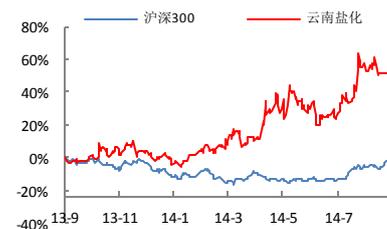
数据来源:西南证券

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

1. 云南盐化(002053):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(2014-08-28)

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