

云南盐化(002053)2014年三季度业绩修正预告点评

食用盐业务加速发展, 未来能源资产注入新的活力

投资要点

- **事件:** 公司近日发布三季度业绩修正预告: 由于省内食品加工用盐需求增长, 销售超预期, 预计归属上市公司股东净利润为 1000-1500 万元, 比去年同期上升 123%-135% (之前预告 1-9 月净利润约 0~1000 万元)。
- **公司布局多品种盐一年, 产品结构调整带来量价齐升, 后期有望继续量价提升趋势。** 公司 2013 年推出多品种盐, 自去年 8 月份之后在云南省开始实行多品种盐试销, 陆续推出多个品种盐, 丰富原有单一的食用盐市场, 盐产品结构向多元化方向发展, 由于符合消费者需求, 因此新推出的品种不但实现了价格大幅提升, 销量方面也明显增加, 我们认为后期这种量价齐升的趋势将维持。
- **全国唯一产销一体化上市盐业集团, 销售渠道垄断优势和生产成本优势明显。** 公司是产销一体化的盐业公司, 云南省资源储量最大的四个盐矿都在上市公司体内, 因此公司在储量和生产成本方面具有绝对的优势, 近年一直在优化产业链, 食用盐业务毛利率达到 65%, 未来随着盐业改革市场化进程加快, 公司将凭借其销售渠道的垄断优势及成本优势等将食用盐业务做强。
- **云南国企改革模式显现, 能投百亿优质资产有望分阶段注入。** 云南省国企改革重点和方向是借助资本市场, 将国有企业资源优化配置。能投作为云南省能源产业平台, 是云南省能源资源开发、建设、运营和投融资主体, 整合全省能源类资产。未来可借助盐化的资本平台做大做强云南省能源产业。2013 年云南能投营收规模 250 亿, 资产总计 424 亿, 净利润 7.6 亿。云南能投在水电、火电、新能源发电(风电、太阳能、垃圾发电等)优质资产的注入有望将公司市值提升至百亿。
- **增发将大幅降低公司资产负债率提高公司融资能力, 业绩可能超预期。** 公司近三年资产负债率持续上升, 截止目前为 73.63%, 9 月份公司公告拟通过非公开发行股票募集资金, 将显著提升公司的资金实力, 未来融资渠道得以拓宽, 预计全年业绩将继续超预期。
- **业绩预测与估值:** 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 146.28 倍、97.66 倍、64.84 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 注入资产低于预期。

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	74.46	146.28	97.66	64.84
PB	3.25	3.19	3.10	2.98

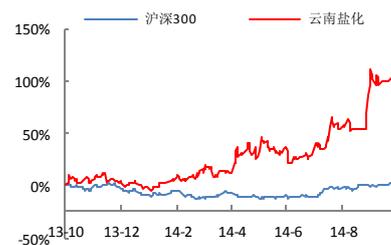
数据来源: 西南证券

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: lxd@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)	6.76-15.36
总市值(亿元)	27.80
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): 大股东易主未来有望成为能源平台公司 (2014-09-12)
2. 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
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
邮箱：research@swsc.com.cn