

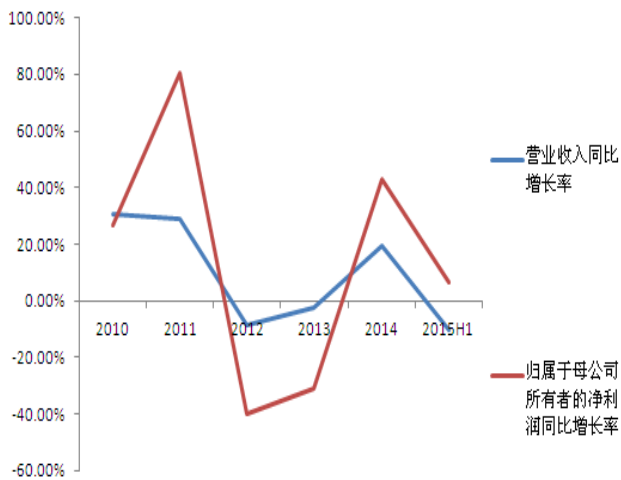
## 滨化股份 (601678)

(☞) 行业研究员: 吴琳

### 一、公司概况:

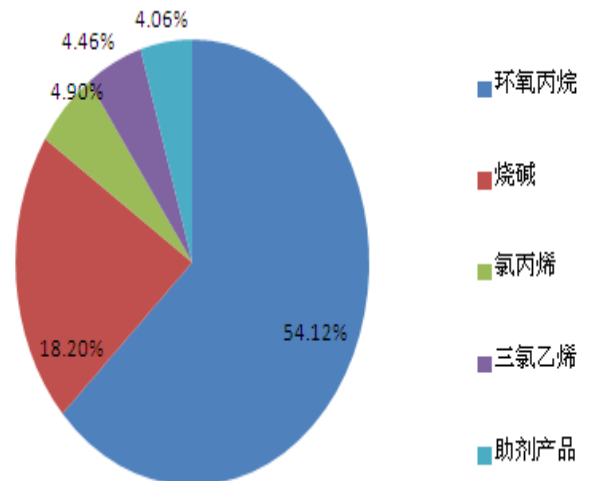
公司具有四十年丰富的烧碱和环氧丙烷生产经验,是全国最早生产油田助剂的厂商之一,是我国最大的三氯乙烯、油田助剂供应商和重要的环氧丙烷及烧碱产品生产商,拥有良好的环氧丙烷、三氯乙烯、油田助剂和烧碱四大主营业务格局及独具特色的循环经济一体化生产模式,为国内化工氯碱行业具有较大影响力的企业,在业内享有良好的知名度和美誉度。产品现已覆盖全国三十一个省、市、自治区,并远销亚、美、欧、非等全球四十多个国家和地区。

公司近年来收入和净利润情况



资料来源: wind, 恒泰证券产品中心

2015 年半年度产品收入构成



资料来源: wind, 恒泰证券产品中心

### 二、公司看点:

#### 1、主导产品环氧丙烷价格稳中上行

今年环氧丙烷上游产品丙烷价格下跌,且丙烷在今年将有高达250万吨以上的新增产能,绝大部分在下半年投产,预计丙烷价格仍将维持下跌趋势,作为丙烷下游产品的环氧丙烷盈利能力将增强。同时,国内近四分之三的环氧丙烷产能是采用高污染的氯醇法,受环保约束,目前我国新建氯醇法产能已被明令禁止。现国内新工艺主要

是双氧水法和共氧化法，运行成本高，部分生产线停车或开工率不高，因此，虽然下半年将有部分新工艺产能达产，但环氧丙烷的价格将在成本支撑下继续稳中上行。

## 2、烧碱供需改善，利好公司

公司拥有烧碱产能63万吨，是除了环氧丙烷外第二大利润贡献产品。受环保治理影响，部分地区企业的烧碱装置开工率下降，产品供给缩减，加上有企业装置停车检修，推动烧碱产品价格在上半年走出低谷，液碱市场总体呈持续上升态势。随着下游企业陆续开车，国内固体烧碱市场年后也呈现出明显的上涨趋势。

## 三、投资建议：

预计公司在2015年和2016年的EPS分别为0.56元、0.75元，截至2015年10月13日的股价为7.32元，对应2015年PE为13倍，主导产品价格稳中有涨，下半年业绩有望向好。

## 四、风险提示：

环氧丙烷新增产能投产较多导致价格波动的风险。

### 同行业上市公司财务数据对比：

股票代码	公司简称	营业收入同比增长率 (%)		归属于上市公司股东的净利润同比增长率 (%)		PE, TTM
		2013	2014	2013	2014	
000698.SZ	沈阳化工	2.64	0.03	122.96	-49.20	245
000818.SZ	方大化工	-1.12	11.40	-581.21	198.60	49
600309.SH	万华化学	26.95	9.14	23.10	-16.33	19
601678.SH	滨化股份	-2.62	19.23	-31.05	43.15	19
603026.SH	石大胜华	27.72	2.57	-16.86	-57.17	176

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

### 2015年6月份至今公司精选收益率情况：

股票代码	公司简称	报告日期	股价				期间最高收益率	建议
			报告日	2015-10-13	期间最高收盘价	期间最低收盘价		
300009.SZ	安科生物	2015-6-10	35.44	23.41	41.00	16.39	150.15%	持有
300298.SZ	三诺生物	2015-6-17	48.70	32.80	52.01	24.10	115.81%	持有
300326.SZ	凯利泰	2015-6-24	34.96	21.80	34.96	17.95	94.74%	持有
600426.SH	华鲁恒升	2015-7-1	17.65	12.93	17.65	11.30	56.19%	持有
000915.SZ	山大华特	2015-7-8	31.68	34.00	50.00	24.70	102.43%	持有
600329.SH	中新药业	2015-7-15	19.87	18.32	28.86	15.43	87.04%	持有
300016.SZ	北陆药业	2015-7-22	37.30	29.38	43.03	17.83	141.33%	持有
600535.SH	天士力	2015-7-29	43.00	36.17	44.89	31.88	40.81%	持有

600993.SH	马应龙	2015-8-5	21.93	19.76	25.23	16.36	54.22%	持有
002020.SZ	京新药业	2015-8-12	27.70	29.65	30.24	22.10	36.83%	持有
002038.SZ	双鹭药业	2015-8-19	42.75	28.38	42.75	25.00	71.00%	持有
600276.SH	恒瑞医药	2015-8-26	42.78	48.10	48.20	41.91	15.01%	持有
002304.SZ	洋河股份	2015-9-2	58.38	60.43	60.43	53.05	13.91%	持有
600566.SH	济川药业	2015-9-9	23.31	23.60	23.91	19.80	20.76%	持有
000423.SZ	东阿阿胶	2015-9-16	43.13	44.66	44.66	41.45	7.74%	持有
300171.SZ	东富龙	2015-9-23	21.05	23.33	23.33	19.51	19.58%	持有
002172.SZ	澳洋科技	2015-9-30	7.72	8.55	8.55	7.72	10.75%	持有

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

**【重要声明】**

恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格

本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。