



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2016-02-29

公司点评报告

增持/首次

云南盐化(002053)

目标价: 28.60

昨收盘: 25.84

化工 化学原料

资产置换提升价值，全新征程令人期待

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	279/186
总市值/流通(百万元)	7,214/4,802
12个月最高/最低(元)	41.90/16.64

相关研究报告:

证券分析师: 姚鑫

电话: 010-88321661

E-MAIL: yaox@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190210080004

研究助理: 段一帆

电话: 010-88321827

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080056

◆ **事件 1:** 公司发布重大资产置换暨关联交易预案, 云南盐化以其氯碱化工业务相关资产与云南能投集团的天然气资产进行等值置换, 置换差额部分由云南能投集团以现金方式向云南盐化予以支付。拟置出资产包括: (1) 云南盐化持有的四家子公司股权: 天冶化工 70% 股权、黄家坪水电 52% 股权、天聚化工 100% 股权、普阳煤化 55% 股权; (2) 云南盐化母公司氯碱化工业务资产及债权资产: 包括云南盐化母公司氯碱化工业务除土地、房屋建(构)筑物、存货、经营性债权债务外的相关资产, 以及云南盐化对天冶化工、黄家坪水电、天聚化工、普阳煤化四家子公司截至评估基准日的全部债权。拟置入资产为云南能投集团持有的云南能投天然气产业发展有限公司的 100% 股权。

◆ **事件 2:** 公司发布 2015 年度业绩快报, 实现营业总收入 16.66 亿元, 同比增长-11.29%; 利润总额 1.06 亿元, 同比增长 112.55%; 归属于上市公司股东的净利润 1.03 亿元, 同比增长 84.29%; 基本每股收益 0.49 元, 同比 63.75%。利润增长的主要原因为: 1、报告期内公司持续推进食盐品种结构调整, 食盐产品毛利上升; 2、报告期内募集资金到位后, 财务费用降低。

◆ **置出亏损的氯碱化工等业务, 减少对公司业绩的拖累。** 2010 年以后, 由于“十一五”期间氯碱化工行业产能扩张过快, 同时受到经济危机的影响, 以及节能减排和环保的要求, 氯碱产品需求低迷, 产量增长率和工厂开工率均出现下滑, 整个行业处于结构性供过于求、产能过剩的阶段。在此背景下, 公司的氯碱化工业务受到冲击较大, 2015 年上半年公司氯碱产品的毛利为-4,433.07 万元, 拖累了公司的整体盈利能力。置出的另外四家子公司中, 天冶化工 2015 年上半年的净利润为-242.83 万元, 黄家坪水电 2015 年上半年的净利润为-396.74 万元, 普阳煤化 2015 年上半年的净利润为-3,333.02 万元。四家子公司中, 只有天聚化工 2015 年上半年没有亏损, 其净利润为 135.43 万元, 天聚化工的主要业务为 PVC 的销售, 所以也跟随公司的氯碱业务一并被置换。这些亏损业务置出后, 不再拖累公司的盈利水平。

◆ **置入发展潜力较好的天然气业务, 提高公司的持续盈利能力和整体价值。** 发展天然气行业为各国的重要战略, 2014 年, 国家制订的《能源发展战略行动计划(2014-2020)》中明确提出到 2020 年我国天然气在一次能源消费中的比重要提高到 10% 以上, 为我国天然气行

业提供了重大发展机遇。2010年，云南省天然气在一次能源消费结构中的比例仅为0.59%，2015年，这一比例提高到约4.37%，预计到2030年，云南省天然气在一次能源消费结构中的比例将达到15%，位于全国前列。云南能投天然气产业发展有限公司主要从事天然气中游支管网的开发和建设，以及下游城市燃气的终端利用。截至目前，能投天然气共有7家一级控股公司及3家一级参股公司。目前能投天然气的主要销售收入来自天然气销售以及入户安装服务，2013年、2014年和2015年1-11月，能投天然气实现了营业收入197.87万元、4,934.39万元和5,772.12万元，实现净利润69.88万元、730.22万元和1,732.32万元。能投天然气11条连接中缅管道的天然气支线管道正处于建设前期，这些支线管道建成后，天然气管输收入也会成为能源天然气的主要收入之一。

◆ **保留盈利能力较强的盐业务，食盐品种不断完善盈利大幅增强。**

公司是全国唯一的产销一体化上市盐业企业，盐产品产能180万吨。公司不断研发新品种食盐，增加品种盐在盐产品中的生产销售比例，2015年三季度显示，虽然公司氯碱等产品需求持续低迷，但凭借着食盐的盈利增加，拉动了公司总体营业毛利额同比增长34.84%。2015年12月12日，公司公告研发了系列新品种食盐，2016年1月27日，公司公告了系列新品种食盐的试销价格。随着公司食盐品类的不断完善，公司盐产品的盈利能力还有非常大的增长空间。

◆ **估值与评级。**公司保留了盈利能力较强的盐业务，置换出了持续亏损的氯碱及其它化工业务，整体盈利水平大幅提升。置入的天然气业务目前主要还处于前期管道建设阶段，随着云南省居民天然气使用量的增加，天然气业务还有较大的增长潜力。假设此次业务置换于今年年中完成，预测公司2016和2017年的归母净利润分别为1.45亿和2.23亿，公司目前股本为2.79亿，则预计2016年和2017年公司的每股收益分别为0.52元和0.80元，对应最新收盘价（25.84元）市盈率分别为50X和32X，给予“增持”评级。

◆ **风险提示。**天然气业务增长较慢；盐改政策的不确定性。

■ **主要财务指标**

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1877.45	1665.53	1646.30	1614.65
净利润(百万元)	55.63	102.53	145.39	222.86
摊薄每股收益(元)	0.30	0.49	0.52	0.80

资料来源：太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。