



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2016-08-29

公司点评报告

增持/首次

井神股份(603299)

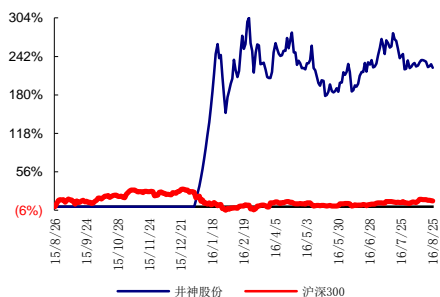
目标价: -----

昨收盘: 18.11

化工 化学原料

盐化工低迷业绩降幅较大, 盐改后可关注能否有效整合销售渠道

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	559/90
总市值/流通(百万元)	9,589/1,543
12个月最高/最低(元)	21.43/5.31

相关研究报告:

《千年盐改推动品种盐时代, 行业被整合寡头将出现》--2016/05/11

《<2016年深化经济体制改革意见>指出食盐为重点改革行业, 关注品种盐龙头企业》--2016/04/06

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

研究助理: 段一帆

电话: 010-88321949

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080056

◆ **事件:** 公司发布 2016 年半年报, 报告期内, 公司实现营业收入 101,313.57 万元, 较去年同期下降 3.79%, 营业成本为 72,348.92 万元, 较去年同期下降 0.78%; 实现归属于上市公司股东的净利润 704.21 万元, 较去年同期下降 81.59%; 每股收益为 0.013 元, 较去年同期下降 81.59%。

◆ **盐化工市场持续低迷, 产品价格下降, 产品盈利较去年同期下降幅度较大。** 受宏观经济增速放缓和盐化工市场因素影响, 公司部分产品毛利率同比下降, 其中盐产品同比下降 3.74%、卤水产品同比下降 7.51%、氯化钙产品同比下降 2.87%、小苏打产品同比下降 18.57% 及其他产品的影响导致毛利同比减少 2010.67 万元。另外去年同期有对外转让技术以及技术服务的收入而今年本期没有, 使毛利减少了 1409.58 万元。此外在营业外收入中, 比去年同期相比政府补助收入减少, 也对净利润的下降有所影响。

◆ **大工业盐价格跌无可跌, 纯碱上半年好于去年同期, 盐改方案将于 2017 年实行, 可关注公司与相关方的合作以及对销售渠道的整合。** 公司经营产品众多, 最主要的三种产品为食盐、大工业盐(两碱用盐)和纯碱。大工业盐目前每吨价格为两百元左右, 很多企业大工业盐的毛利已基本为零, 如果大工业盐再降价, 将会促进部分企业直接停工, 所以大工业盐价格目前已是底部, 未来公司大工业盐产品将尽量实现减亏。纯碱方面, 今年 1 月底, 由于海化排渣场护坡溃泄导致纯碱生产线暂时停车, 国内纯碱价格出现大幅上涨, 虽然 2 季度纯碱价格出现了回调, 但整体好于去年同期。国务院于 2016 年 5 月 5 日公布的

■ 盈利预测和财务指标:

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2046.92	2022.93	2749.65	4720.00
(+/-%)	-16.73	-1.17	35.92	71.66
净利润(百万元)	58.97	28.06	59.73	299.88
(+/-%)	-37.71	-51.20	107.59	368.75
摊薄每股收益(元)	0.11	0.05	0.11	0.52
市盈率(PE)	163.89	335.81	161.77	34.51

资料来源: 太平洋证券

盐改方案将于 2017 年 1 月 1 日开始正式实行，核心内容是：放开所有盐产品价格，允许食盐定点企业生产企业进入流通销售领域，食盐批发企业可以开展跨区域经营，鼓励产销一体，鼓励食盐批发企业与定点生产企业兼并重组。虽然目前只是国务院出台了纲领性文件，还有待进一步的具体细则出台，但国内其他一些制盐企业和盐业公司已经根据各地方的特点展开了一些区域性的合作。公司所在华东地区对食盐需求非常旺盛，该地区拥有多家实力强劲的制盐企业，公司第一大股东江苏省盐业集团是国家指定的江苏省境内唯一的食盐批发企业，考虑到国家鼓励产销一体，以及 2017 年盐改方案实行后江苏省盐业集团有可能会与公司产生同业竞争，所以在盐改方案实行的背景下，公司有可能与其他盐企一样，会尝试对食盐销售渠道进行整合，或者与其他盐业公司展开跨区域的合作。

◆ **估值与评级。**受制于宏观经济和盐产品市场低迷的影响，近三年公司盈利能力持续下滑。从公司主营的几个产品来看，大工业盐价格处于绝对底部，纯碱的盈利水平基本稳定，食盐产品在盐改方案实行后会有一定机遇。公司 IPO 时募投的技改项目正在进行，预计明年能全部完成。我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.05 元、0.11 元和 0.52 元，对应最新收盘价 18.11 元，PE 值分别为 336X、162X 和 35X，首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示。**2017 年盐改文件实施后，风险与机遇并存，公司能否借此机会成为行业寡头有不确定性；大工业盐价格虽然跌无可跌，但短期内依然无法实现扭亏；纯碱行业去产能的进程较慢，短期盈利难有大幅提升。

2016-2018 年利润表预测(单位：百万)

	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	2,046.92	2,022.93	2,749.65	4,720.00
营业收入	2,046.92	2,022.93	2,749.65	4,720.00
二、营业总成本	1,988.00	1,986.52	2,671.01	4,321.16
营业成本	1,412.54	1,436.89	1,923.11	3,033.54
营业税金及附加	68.43	69.79	93.49	160.48
销售费用	199.49	198.25	270.84	466.34
管理费用	162.13	167.30	225.47	389.40
财务费用	138.53	113.28	153.98	264.32
资产减值损失	6.88	1.01	4.12	7.08
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	58.92	36.41	78.64	398.84
加：营业外收入	16.77	3.00	3.00	3.00
减：营业外支出	3.66	2.00	2.00	2.00
五、利润总额	72.02	37.41	79.64	399.84
减：所得税	13.05	9.35	19.91	99.96
六、净利润	58.97	28.06	59.73	299.88
减：少数股东损益	-2.85	-2.11	-2.90	6.30
七、归属于母公司所有者的净利润	61.82	30.17	62.63	293.58
总股本（百万股）	559.44	559.44	559.44	559.44
八、摊薄每股收益(元)	0.11	0.05	0.11	0.52

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。