

滨化股份 (601678)

环氧丙烷大涨，四季度业绩可期

行业名称	化工
投资建议	增持(首次覆盖)
当前价格:	6.59元
目标价格:	7.50元

事件:

公司披露2016年前三季度报告,本期实现营业收入33.53亿元,较去年同期减少6.83%;实现归属于上市公司股东的净利润1.40亿元,较去年同期减少59.11%。净利润下滑主要原因是公司的控股子公司榆林滨化绿能有限公司停产,计提的固定资产减值准备金额较大所致。

投资要点:

环氧丙烷大幅涨价,四季度业绩可期

环氧丙烷价格持续上涨,最近两个月从8500元大涨到目前14000元左右,涨幅超过60%,同时环氧丙烷-丙烯价差扩大,公司盈利能力持续改善,我们认为本次环氧丙烷价格上涨的原因是环保趋严带来的供应紧缩预期,今年10月份国家环保督察组将进驻山东,将会造成一些环丙生产企业降低负荷,因此环氧丙烷的供应会更加紧张,我们预计未来环氧丙烷价格还会继续上涨,公司四季度业绩可期。

公司产品线丰富,产业链完整,抗风险能力强

公司产品线丰富,氯碱主业已有环氧丙烷、三氯乙烯和氯丙烯等产品,目前还在建设环氧氯丙烷等项目;同时公司具有综合配套循环产业链,水、电和盐等公用工程及原材料自供比例高于50%,具备明显的成本优势。

公司积极拓展产业链,投资六氟磷酸锂等项目

为满足公司长期发展,公司拟投资建设7.5万吨/年甘油法环氧氯丙烷及配套设施项目、1000吨/年六氟磷酸锂项目、6000吨/年电子级氢氟酸项目、100吨/年高性能碳纤维(含300吨/年原丝)试验项目等项目。六氟磷酸锂是目前锂电池中最为重要的电解液材料之一,需求量增长迅速,随着我国新能源汽车行业的飞速发展,六氟磷酸锂仍然存在巨大缺口;另外电子级的氢氟酸受益于光伏和电子行业的迅速发展,也拥有广阔的应用前景。

业绩预期

我们预计上市公司16-18年EPS分别为0.33元、0.44元和0.49元,对应PE为20倍、15倍和13倍,首次覆盖给予“增持”评级,六个月目标价7.5元。

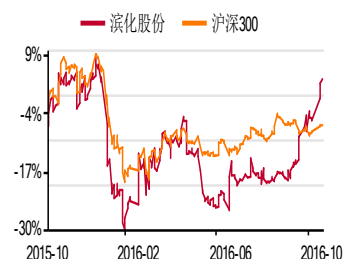
风险提示

产品价格大幅下跌,项目建设不及预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,188/1,188
流通A股市值(百万元)	7,829
每股净资产(元)	4.01
资产负债率(%)	32.45
一年内最高/最低(元)	8.45/4.63

一年内股价相对走势



李振永 分析师
 执业证书编号: S1110513070001
 电话: 021-68376098
 邮箱: lizhy@sh.tfzq.com

李扬 联系人
 电话:
 邮箱: liyang@sh.tfzq.com

相关报告

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4,888.81	4,816.14	4,912.47	5,158.09	5,415.99
增长率(%)	19.23%	-1.49%	2.00%	5.00%	5.00%
EBITDA(百万元)	916.41	1,058.78	860.77	965.75	1,007.95
净利润(百万元)	361.67	431.00	397.45	518.13	587.22
增长率(%)	43.15%	19.17%	-7.78%	30.36%	13.34%
EPS(元/股)	0.30	0.36	0.33	0.44	0.49
市盈率(P/E)	21.65	18.16	19.70	15.11	13.33
市净率(P/B)	1.77	1.65	1.54	1.44	1.34
EV/EBITDA	8.65	8.39	9.84	7.86	7.20

数据来源:公司公告,天风证券研究所



报告信息

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	545.12	448.01	393.00	830.36	1,113.95	营业收入	4,888.81	4,816.14	4,912.47	5,158.09	5,415.99
应收账款	204.84	211.48	207.10	71.06	78.17	营业成本	3,984.95	3,597.09	3,758.04	3,920.15	4,116.15
预付账款	58.34	28.41	78.83	14.81	90.21	营业税金及附加	22.62	33.18	29.47	30.95	34.10
存货	204.20	184.94	252.92	186.93	289.10	营业费用	102.74	164.18	167.52	175.89	184.69
其他	581.49	527.11	823.08	502.47	835.11	管理费用	218.49	261.08	266.26	279.57	293.55
流动资产合计	1,593.98	1,399.96	1,754.93	1,605.63	2,406.53	财务费用	88.70	125.69	98.66	35.13	-7.39
长期股权投资	305.63	476.44	476.44	476.44	476.44	资产减值损失	25.36	97.21	97.21	61.29	61.29
固定资产	4,074.91	3,960.27	3,981.57	3,931.41	3,825.37	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	349.23	532.22	355.33	261.20	186.72	投资净收益	41.37	13.51	38.84	38.84	38.84
无形资产	370.62	413.10	400.73	388.36	375.99	其他	-82.75	-27.01	-77.67	-77.67	-77.67
其他	346.56	488.15	422.95	451.99	453.55	营业利润	487.32	551.22	534.15	693.95	772.44
非流动资产合计	5,446.95	5,870.19	5,637.03	5,509.41	5,318.08	营业外收入	8.95	6.65	15.39	10.33	10.79
资产总计	7,040.93	7,270.15	7,391.97	7,115.03	7,724.61	营业外支出	14.58	10.21	9.56	11.45	10.41
短期借款	577.00	495.00	459.26	0.00	0.00	利润总额	481.69	547.66	539.99	692.83	772.83
应付账款	519.66	427.03	678.26	460.74	702.55	所得税	126.04	168.47	162.00	207.85	231.85
其他	169.37	585.42	293.66	345.66	428.92	净利润	355.65	379.19	377.99	484.98	540.98
流动负债合计	1,266.03	1,507.45	1,431.18	806.39	1,131.46	少数股东损益	-6.02	-51.81	-19.46	-33.15	-46.25
长期借款	215.02	221.66	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	361.67	431.00	397.45	518.13	587.22
应付债券	992.98	696.50	793.92	827.80	772.74	每股收益(元)	0.30	0.36	0.33	0.44	0.49
其他	38.54	32.96	33.08	34.86	33.63						
非流动负债合计	1,246.53	951.13	827.00	862.66	806.38						
负债合计	2,512.57	2,458.58	2,258.18	1,669.05	1,937.84						
少数股东权益	108.97	57.13	38.64	6.04	-39.18	主要财务比率					
股本	660.00	990.00	1,188.00	1,188.00	1,188.00		2014	2015	2016E	2017E	2018E
资本公积	1,802.16	1,472.16	1,472.16	1,472.16	1,472.16	成长能力					
留存收益	3,659.55	3,648.35	3,907.15	4,251.94	4,637.95	营业收入	19.23%	-1.49%	2.00%	5.00%	5.00%
其他	-1,702.32	-1,356.07	-1,472.16	-1,472.16	-1,472.16	营业利润	64.99%	13.11%	-3.10%	29.92%	11.31%
股东权益合计	4,528.36	4,811.57	5,133.79	5,445.98	5,786.77	归属于母公司净利润	43.15%	19.17%	-7.78%	30.36%	13.34%
负债和股东权益总计	7,040.93	7,270.15	7,391.97	7,115.03	7,724.61	获利能力					
						毛利率	18.49%	25.31%	23.50%	24.00%	24.00%
						净利率	7.40%	8.95%	8.09%	10.05%	10.84%
						ROE	8.18%	9.07%	7.80%	9.52%	10.08%
						ROIC	8.41%	8.54%	7.77%	8.90%	10.29%
						偿债能力					
						资产负债率	35.69%	33.82%	30.55%	23.46%	25.09%
						净负债率	8.46%	2.42%	3.64%	8.20%	-3.51%
						流动比率	1.26	0.93	1.23	1.99	2.13
						速动比率	1.10	0.81	1.05	1.76	1.87
						营运能力					
						应收账款周转率	25.75	23.14	23.47	37.09	72.59
						存货周转率	21.92	24.75	22.44	23.45	22.75
						总资产周转率	0.73	0.67	0.67	0.71	0.73
						每股指标(元)					
						每股收益	0.30	0.36	0.33	0.44	0.49
						每股经营现金流	0.87	0.63	0.44	0.89	0.42
						每股净资产	3.72	4.00	4.29	4.58	4.90
						估值比率					
						市盈率	21.65	18.16	19.70	15.11	13.33
						市净率	1.77	1.65	1.54	1.44	1.34
						EV/EBITDA	8.65	8.39	9.84	7.86	7.20
						EV/EBIT	13.76	13.13	13.38	10.42	9.49

数据来源: 公司报告、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)