



分析师：邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号：S0870513050001

研究助理：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号：S0870116070007

基本数据（截止至 2016 年 10 月 19 日）

报告日股价（元）	6.40
12mth A 股价格区间（元）	4.40/6.81
总股本（百万股）	1188
无限售 A 股/总股本	1
流通市值（亿元）	76.03
每股净资产（元）	4.00
PBR（X）	
DPS（Y2015，元）	0.15

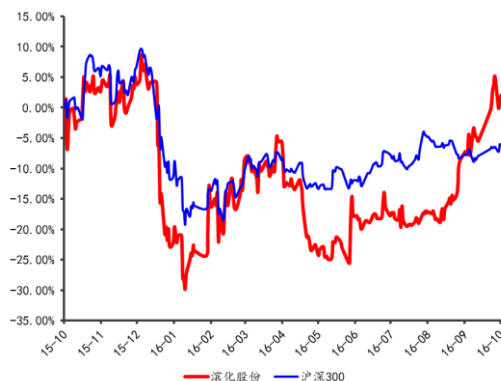
主要股东（2016Q3）

张忠正	10.50%
滨州市人民政府国有资产监督管理委员会	7.50%
石秦岭	5.00%

收入结构（2015A）

环氧丙烷	55.84%
烧碱	22.80%
三氯乙烯	4.53%

最近 12 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：HLX-BHGF01

首次报告日期：2016 年 10 月 19 日

相关报告：

产品涨价助推经营改善，资产减值拖累盈利

■ 公司动态事项

公司发布 2016 年三季度报告，前三季度公司实现营业收入 33.5 亿元，同比减少 6.83%；归属于母公司股东净利润 1.4 亿元，同比减少 59.11%；加权平均净资产收益率为 2.94%，较去年同期减少 4.60 个百分点。2016 年三季度，公司实现营业收入 12.9 亿元，同比增加 15.11%；归属于母公司股东净利润 0.92 亿元，同比减少 2.7%。

■ 事项点评

资产减值损失致业绩下滑

据公司三季报称，2016 年前三季度，公司资产减值损失同比增加 46484.52%，其中三季度资产减值损失 0.5 亿元，主要原因是公司控股子公司榆林滨化绿能有限公司计提固定资产减值准备 1.6 亿元。若扣除资产减值损失的影响，公司三季度营业利润将能够达到 1.68 亿元，同比增长 48.17%，盈利能力大大提高。

主营产品价格提升增厚利润

公司主营产品为环氧丙烷、烧碱和三氯乙烯等。其中 2015 年，公司环氧丙烷完成生产 29.86 万吨，烧碱完成生产 62.18 万吨；据 2015 年年报披露，计划今年完成环氧丙烷生产 29.4-30 万吨，烧碱 65-68 万吨。2015 年，这两项产品产生收入分别占主营收入的 5.84% 和 22.80%。

环氧丙烷价格近期上涨，山东地区环氧丙烷从 7 月 1 号的 8025 元/吨上升至 13700 元/吨，涨幅达 70.7%，而去年三季度此产品价格区间仅为 8500-10300 元/吨。我们根据环氧丙烷上游丙烯价格及公司实际生产情况进行了盈利差计算，此项数据从今年 7 月 1 号的 3105 元/吨上升至 7960 元/吨，涨幅达 156.4%。由于公司环氧丙烷占比高，产量大，因此弹性较大。

烧碱所属氯碱产业见底回升，烧碱价格自今年 9 月起大幅回升，其中华东地区 99% 片碱价格从 7 月 1 号的 2450 元/吨上升至 3425 元/吨，涨幅高达 39.8%，而去年三季度此产品价格区间仅为 2160-2525 元/吨。预期此产品将在今年给公司带了丰厚的利润。

循环经济产业链降低成本

公司经过多年发展，形成了循环经济一体化的产业模式，公司的水、电、盐等生产要素的自给率均超过 50%，生产成本控制较好，与较大的市场份额共同作用，为公司带来强大竞争力。

技术改造步伐日益加快

公司新建五氟乙烷、四氯乙烯项目，产品应用于绿色制冷剂、灭火材料等领域，市场前景广阔。

同时，拟进行环氧氯丙烷、六氟磷酸锂、电子级氢氟酸、高性能碳纤维等多个项目的论证、设计工作，全力推进规划项目进程，布局新兴市场。

■ 投资建议

综合以上分析，我们认为滨化股份业绩弹性高、成长性较好，是行业内为数不多的兼顾市场规模和成本控制的企业之一。目前受主营产品价格上涨影响较大，扣除今年的偶发性高额资产减值，今年业绩值得期待。

■ 盈利预测与评级

我们预计公司 2016-2017 年的每股 EPS 分别为 0.24 和 0.35 元，

对应 PE 分别为 26.40 和 18.13 倍，对公司首次进行覆盖，给予“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

指标（¥.百万元）	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	4888.91	4816.14	5047.43	5451.22
年增长率	19.23%	-1.49%	4.79%	8.00%
归属于母公司的净利润	361.67	431.00	287.95	419.20
年增长率	43.14%	19.17%	-33.19%	45.58%
每股收益（元）	0.55	0.44	0.24	0.35
PER（X）	21.02	17.64	26.40	18.13

数据来源：wind 上海证券研究所

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E
一、营业总收入	4888.81	4816.14	5047.43	5451.22
二、营业总成本	4442.87	4278.43	4737.16	4912.62
营业成本	3984.95	3597.09	3956.80	4273.34
营业税金及附加	22.62	33.18	30.00	31.00
销售费用	102.74	164.18	166.57	168.99
管理费用	218.49	261.08	277.61	288.91
财务费用	88.70	125.69	126.19	125.38
资产减值损失	25.36	97.21	180.00	25.00
三、其他经营收益	41.37	12.51	15.00	15.00
公允价值变动净收益				
投资净收益	41.37	12.51	15.00	15.00
汇兑净收益				
四、营业利润	487.32	551.22	325.27	553.60
加: 营业外收入	8.95	6.65	6.00	7.00
减: 营业外支出	14.58	10.21	14.00	15.00
五、利润总额	481.69	547.66	317.27	545.60
减: 所得税	126.04	168.47	79.32	136.40
加: 未确认的投资损失				
六、净利润	355.65	379.19	237.95	409.20
减: 少数股东损益	-6.02	-51.81	-50.00	-10.00
归属于母公司所有者 的净利润	361.67	431.00	287.95	419.20
七、期末摊薄每股收益 (元)	0.55	0.44	0.24	0.35

数据来源: wind 上海证券研究所

分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。