

华锦股份 (000059)

公司研究/简评报告

炼化板块保持高景气，全年业绩超预期

简评报告/石油石化

2016 年 12 月 29 日

一、事件概述

公司发布 2016 年度业绩预告，报告期内公司实现归属于上市公司股东的净利润为 18 亿元-20 亿元，同比增长 447.64%-508.48%，EPS 约 1.13 元-1.25 元。

二、分析与判断

➤ 主要产品价格全面上涨，四季度利润创历史最佳

公司具备柴油 160 万吨、航煤 80 万吨、沥青 100 万吨、乙烯 71 万吨、聚乙烯 42 万吨、聚丙烯 30 万吨、ABS10 万吨、丁二烯 12 万吨、苯乙烯 20 万吨产能。其主要产品价格较年初均出现较大幅度的上涨，特别是四季度聚乙烯、聚丙烯、丁二烯、沥青等产品价格创年内高点。公司四季度盈利 7 亿元-9 亿元，单季度盈利创历史新高。

➤ 油价企稳回升，明年炼化保持高景气

国际油价在减产协议的催化下，已经站稳 50 美元/桶，而且随着减产协议的执行，原油供过于求的情况将改善。我们预计明年的油价运行中枢为 50-70 美元/桶，该油价区间为炼油盈利的黄金区间。同时，烯烃板块受益于下游需求端的消费增加，有望保持高景气度。

➤ 兵器集团唯一上市炼化平台，未来有望参与超 900 亿炼化项目

中国兵器工业集团公司精细化工及 1500 万吨/年原料工程项目于 2015 年获辽宁省发改委核准同意。项目建设单位为北方华锦化学工业集团有限公司，建设地点为盘锦市辽东湾新区，占地面积 598.2 公顷，此项目单体投资额达 924 亿元，是辽宁省有史以来最大的石化项目。公司作为兵器集团唯一上市炼化平台，本部产能有望扩至 1000 万吨以上，并参与新建 1500 万吨炼油、百万吨乙烯项目。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2016~2018 年 EPS 分别为 1.18 元、1.29 元、1.51 元，对应 PE 分别为 10 倍、9 倍、8 倍。随着油价的慢慢回升，石化行业保持高景气，公司是石化行业低估值高弹性的优秀标的之一，今年整体业绩创有史以来新高，继续“强烈推荐”。

四、风险提示：

宏观经济不及预期；国际油价大幅波动；烯烃价格走低。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	30,909	28,971	33,844	37,660
增长率（%）	-29.66%	-6.27%	16.82%	11.27%
归属母公司股东净利润（百万元）	329	1,880	2,071	2,412
增长率（%）	-121.78%	472.08%	10.13%	16.46%
每股收益（元）	0.21	1.18	1.29	1.51
PE（现价）	55	10	9	8
PB	/	1.7	1.4	1.2

资料来源：公司公告，民生证券研究院

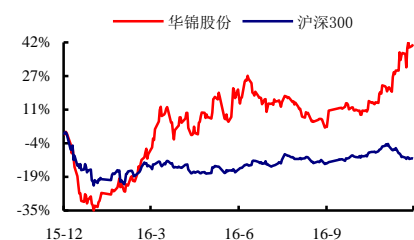
强烈推荐 维持评级

合理估值： 14.16—15.6 元

交易数据 2016-12-28

收盘价（元）	11.49
近 12 个月最高/最低	11.49/5.19
总股本（百万股）	1,599
流通股本（百万股）	1,400
流通股比例（%）	87.53
总市值（亿元）	180
流通市值（亿元）	158

该股与沪深 300 走势比较



分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001

电话： 0755-22662010

邮箱： yangkan@mszq.com

研究助理：李晓辉

执业证号： S0100116040001

电话： 010-85127543

邮箱： lixiaohui@mszq.com

相关研究

- 1.《华锦股份 (000059) 动态点评：产品结构不断优化，销售渠道全面打开》20160620
- 2.《华锦股份 (000059) 调研报告：石化板块盈利大幅增长，全年业绩有望爆发》20160418

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	30,909	28,971	33,844	37,660	货币资金	3,197	3,187	3,723	4,143
减：营业成本	25,999	22,199	26,706	29,853	应收票据	196	290	338	377
营业税金及附加	1,550	1,449	1,692	1,883	应收账款	117	145	169	188
销售费用	292	261	305	339	预付账款	680	348	406	452
管理费用	1,514	1,449	1,692	1,883	其他应收款	8	6	7	8
财务费用	841	770	724	678	存货	3,299	3,330	4,006	4,478
资产减值损失	718	550	180	80	其他流动资产	1,326	1,500	1,800	1,300
加：投资收益	313	150	150	200	流动资产合计	8,822	8,805	10,449	10,945
二、营业利润	307	2,444	2,695	3,143	长期股权投资	83	93	103	113
加：营业外收支净额	36	30	30	30	固定资产	14,962	14,689	14,391	13,688
三、利润总额	343	2,474	2,725	3,173	在建工程	1,988	2,138	2,258	2,338
减：所得税费用	(19)	495	545	635	无形资产	1,684	32	35	39
四、净利润	363	1,979	2,180	2,539	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	329	1,880	2,071	2,412	非流动资产合计	21,098	16,953	16,788	16,179
五、基本每股收益 (元)	0.21	1.18	1.29	1.51	资产总计	29,920	25,758	27,237	27,124
主要财务指标					短期借款	12,506	12,506	10,969	7,911
项目	2015A	2016E	2017E	2018E	应付票据	10	11	13	15
EV/EBITDA	42.94	8.03	7.22	5.94	应付账款	1,827	1,554	1,869	2,090
成长能力：					预收账款	723	577	694	776
营业收入同比	-29.66%	-6.27%	16.82%	11.27%	其他应付款	618	700	700	700
营业利润同比	-120.1%	695.6%	10.3%	16.6%	应交税费	380	700	750	600
净利润同比	-124.39%	445.97%	10.13%	16.5%	其他流动负债	0	0	0	0
营运能力：					流动负债合计	16,850	16,048	14,996	12,092
应收账款周转率	205.91	221.42	215.52	210.67	长期借款	946	946	946	946
存货周转率	6.60	8.74	9.23	8.88	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	0.96	1.04	1.28	1.39	非流动负债合计	946	946	946	946
盈利能力与收益质量：					负债合计	20,703	16,994	15,942	13,038
毛利率	15.9%	23.4%	21.1%	20.7%	股本	1,599	1,599	1,599	1,599
净利率	1.1%	6.5%	6.1%	6.4%	资本公积	6,202	6,202	6,202	6,202
总资产净利率 ROA	1.1%	7.1%	8.2%	9.3%	留存收益	974	2,855	4,925	7,337
净资产收益率 ROE	3.9%	19.5%	17.8%	17.4%	少数股东权益	370	469	578	705
资本结构与偿债能力：					所有者权益合计	9,217	8,764	11,295	14,086
流动比率	0.52	0.55	0.70	0.91	负债和股东权益合计	29,920	25,758	27,237	27,124
资产负债率	69.2%	66.0%	58.5%	48.1%	现金流量表				
长期借款/总负债	4.6%	5.6%	5.9%	7.3%	项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
每股指标 (元)					经营活动现金流量	4,677	4,082	3,277	4,146
每股收益	0.21	1.18	1.29	1.51	投资活动现金流量	(4,411)	(510)	(480)	10
每股经营现金流量	2.92	2.55	2.05	2.59	筹资活动现金流量	(2,087)	(770)	(2,261)	(3,736)
每股净资产	5.76	6.96	8.32	9.91	现金及等价物净增加	(1,776)	2,802	536	420

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师与研究助理简介

杨 侃：南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014 年 10 月加入民生证券，从事石油化工等大能源方向的行业研究，2015 年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名。

李晓辉：本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010 年 8 月至 2016 年 2 月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产运营管理。2016 年 3 月加入民生证券，从事石化方向研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 17 层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道 1168 号东方金融广场 B 座 2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。