



井神股份 (603299)

目标价: 16.10

昨收盘: 12.24

化工 化学原料

业绩大反转，盐改大预期—井神股份 2017 年一季报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	559/279
总市值/流通(百万元)	6,903/3,447
12 个月最高/最低(元)	24.84/12.34

证券分析师: 杨伟

执业资格证书编码: S1190517030005

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

相关研究报告:

- 《井神股份: 产品走出低迷业绩回暖, 食盐拥抱改革未来可期》—2017/04/04
- 《井神股份: 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》—2016/08/29
- 《千年盐改推动品种盐时代, 行业被整合寡头将出现》—2016/5/11

◆ 事件: 公司发布 2017 年一季报, 实现营业收入 5.95 亿元, 同比增长 14.35%, 实现归母净利润 0.29 亿元, 同比增长 354.97%, EPS0.051 元。

◆ 盐化产品价格上涨, 带动业绩大幅反转。17 年一季度延续了去年四季度盐化工市场回暖的态势, 产品价格得到回升。两碱工业盐均价同比上升 81.81 元/吨, 增加毛利 1057.65 万元; 纯碱均价同比上升 506.73 元/吨, 增加毛利 1462.03 万元; 元明粉均价同比上升 82.21 元/吨, 增加毛利 1000.80 万元。公司 17 年一季报实现归母净利润 2864.64 万元, 同比增长 354.97%, 环比增加 59.31%, 甚至比 16 年全年净利润还高出 24.80%, 单季盈利情况接近历史最高水平。

◆ 盐改初期格局未定, 公司拥有较大预期。2017 年 1 月 1 日, 盐改正式拉开序幕, 在改革初期的前三四个月, 食盐价格基本稳定, 部分生产企业为了抢占市场新推出了一些价格较低的普通食盐, 目前来看, 行业竞争格局比较混乱, 更加明确的国家政策尚未出台, 所以至少还需要半年左右才能初步判定哪些企业有望从竞争中脱颖而出。井神股份作为尚未实现产销一体的上市公司, 又处在产盐大省江苏, 所处位置距离全国最发达的几个区域相对较近, 在盐改的进程当中注定会受到巨大关注。

◆ 估值与评级。预测公司 2017-2019 年净利润分别为 1.67 亿、2.38 亿和 4.05 亿元, EPS 分别为 0.30 元、0.43 元和 0.72 元, 对应 PE 分别为 41X、29X 和 17X, 维持“增持”评级。

◆ 风险提示。盐化产品价格波动; 盐改初期不确定性因素较多。

◆ 主要财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2151.67	2395.90	2603.09	2940.81
(+/-%)	5.12	11.35	8.65	12.97
归母净利润(百万元)	22.95	167.30	237.54	405.29
(+/-%)	-62.88	628.98	41.98	70.62
摊薄每股收益(元)	0.041	0.299	0.425	0.724
市盈率(PE)	298.31	40.93	28.82	16.90

资料来源: 太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	383.58	323.96	300.94	386.94	营业收入	2151.67	2395.90	2603.09	2940.81
应收和预付款项	608.83	571.45	709.37	733.89	营业成本	1556.69	1544.04	1600.93	1623.02
存货	380.59	348.73	407.46	359.16	营业税金及附加	60.23	67.09	72.89	82.34
其他流动资产	103.90	103.90	103.90	103.90	销售费用	224.71	250.13	271.76	307.02
流动资产合计	1476.90	1048.03	1321.66	1583.89	管理费用	165.78	184.48	200.44	226.44
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	105.64	117.64	127.81	144.39
投资性房地产	16.67	14.82	12.97	11.13	资产减值损失	4.23	4.79	5.21	5.88
固定资产	2520.19	2326.51	2189.83	2002.47	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	242.59	200	100	50	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	173.96	166.97	159.98	153.00	营业利润	34.38	227.73	324.05	551.72
长期待摊费用	6.14	5.71	4.17	2.04	其他非经营损益	-1.80	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	44.33	3.51	2.97	1.04	利润总额	32.58	229.73	326.05	553.72
资产总计	4480.78	3760.95	3787.52	3802.02	所得税	11.95	57.43	81.51	138.43
短期借款	919.00	370.89	350.00	350.00	净利润	20.63	172.30	244.54	415.29
应付和预收款项	1286.51	373.33	626.92	397.88	少数股东损益	-2.32	5.00	7.00	10.00
长期借款	282.00	282.00	282.00	282.00	归母股东净利润	22.95	167.30	237.54	405.29
其他负债	26.80	666.86	316.86	316.86					
负债合计	2514.31	1693.08	1575.77	1346.74					
股本	559.44	559.44	559.44	559.44	预测指标				
资本公积	882.46	882.46	882.46	882.46		2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	522.18	618.57	755.45	988.98	毛利率	27.65%	35.55%	38.50%	44.81%
归母公司股东权益	1964.08	2060.48	2197.35	2430.88	销售净利率	0.96%	7.19%	9.39%	14.12%
少数股东权益	2.40	7.40	14.40	24.40	销售收入增长率	5.12%	11.35%	8.65%	12.97%
股东权益合计	1966.47	2067.87	2211.75	2455.28	EBIT 增长率	-34.75%	106.38%	27.20%	60.94%
负债和股东权益	4480.78	3760.95	3787.52	3802.02	净利润增长率	-65.01%	735.12%	41.93%	69.82%
现金流量表(百万)					ROE	1.17%	8.12%	10.81%	16.67%
	2016A	2017E	2018E	2019E	ROA	3.02%	7.33%	9.26%	14.85%
经营性现金流	589.17	313.77	571.73	467.01	ROIC	3.44%	7.29%	9.61%	17.44%
投资性现金流	-321.46	1.50	1.50	1.50	EPS(X)	0.041	0.299	0.425	0.724
融资性现金流	-418.60	-665.02	-496.24	-182.51	PE(X)	298.31	40.93	28.82	16.90
现金增加额	-150.89	-349.76	76.98	286.00	PB(X)	3.49	3.33	3.11	2.82
					PS(X)	3.18	2.85	2.63	2.33
					EV/EBITDA(X)	18.98	16.10	13.33	9.46

资料来源: WIND, 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%。



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。