

华锦股份 (000059)

公司研究/简评报告

石化板块盈利稳定，所得税增加拖累业绩

简评报告/石油化工

2017年08月16日

一、事件概述

公司发布2017年半年报，营收156.17亿，同比增加19.39%；归属于上市公司股东的净利润8.29亿元，同比减少8.40%；实现每股收益0.52元，同比减少8.39%。

二、分析与判断

➤ 石化板块盈利稳定，所得税增加拖累业绩

公司上半年营收156.17亿，同比增加19.39%；归属于上市公司股东的净利润8.29亿元，同比减少8.40%。上半年国际油价大幅波动，导致生产成本增加，同时二季度主要石化产品价格出现大幅回落导致上半年整体毛利率同比降低。化肥板块仍然亏损，但同比大幅减少。由于营业利润的增加导致所得税大幅增加，上半年所得税同比增加200.91%达到3.73亿，拖累公司业绩。

➤ 炼化景气度持续，下半年盈利有望好转

目前国际油价处在低位震荡上升区间，该区间下炼油行业保持高景气度。聚烯烃板块近两年国内新增产能较少，低油价下煤化工盈利较弱，乙烯景气周期持续。同时，从三季度开始农膜塑料需求旺季来临，目前价格已经逐渐反弹，聚烯烃板块盈利持续好转。

➤ 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2017-2019年EPS分别为1.12元、1.26元、1.17元，对应PE分别为10倍、9倍、10倍。维持“强烈推荐”评级。

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	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	29,104	31,037	35,582	35,859
增长率（%）	-5.84%	6.64%	14.64%	0.78%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,803	1,794	2,018	1,869
增长率（%）	448.62%	-0.53%	12.49%	-7.37%
每股收益（元）	1.13	1.12	1.26	1.17
PE（现价）	10	10	9	10
PB	/	1.4	1.2	1.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

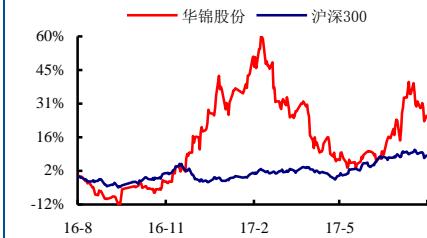
强烈推荐 维持评级

合理估值： 15.6—18.0元

交易数据 2017-8-15

收盘价（元）	11.54
近12个月最高/最低	14.98/8.22
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）	185
流通市值（亿元）	162

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind, 民生证券研究院

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）一季报点评：业绩略低预期，全年有望实现增长》
 20170428

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)	2016A	2017E	2018E	2019E	项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	29,104	31,037	35,582	35,859	货币资金	4,103	3,414	3,914	3,944
减：营业成本	20,901	22,260	25,975	26,745	应收票据	151	310	356	359
营业税金及附加	2,380	2,793	3,202	3,227	应收账款	173	155	178	179
销售费用	328	304	349	351	预付账款	1,866	1,304	1,494	1,506
管理费用	1,596	1,707	1,957	1,972	其他应收款	5	6	7	7
财务费用	750	770	724	678	存货	3,623	3,339	3,896	4,012
资产减值损失	1,026	950	818	580	其他流动资产	2,257	1,500	1,800	1,300
加：投资收益	137	150	150	200	流动资产合计	12,178	10,028	11,645	11,307
二、营业利润	2,260	2,403	2,707	2,505	长期股权投资	89	99	109	119
加：营业外收支净额	(89)	30	30	30	固定资产	14,345	14,103	13,836	13,164
三、利润总额	2,172	2,433	2,737	2,535	在建工程	1,307	1,457	1,577	1,657
减：所得税费用	324	584	657	608	无形资产	1,594	32	35	39
四、净利润	1,848	1,849	2,080	1,927	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	1,803	1,794	2,018	1,869	非流动资产合计	19,192	15,690	15,556	14,978
五、基本每股收益 (元)	1.13	1.12	1.26	1.17	资产总计	31,371	25,719	27,202	26,285
主要财务指标									
项目	2016A	2017E	2018E	2019E	短期借款	12,323	12,323	10,037	6,227
EV/EBITDA	12.06	8.21	7.16	6.77	应付票据	0	11	13	13
成长能力:									
营业收入同比	-5.84%	6.64%	14.64%	0.78%	应付账款	2,062	1,558	1,818	1,872
营业利润同比	635.8%	6.3%	12.6%	-7.5%	预收账款	454	579	675	695
净利润同比	409.79%	0.05%	12.49%	-7.4%	其他应付款	364	700	900	1,000
营运能力:									
应收账款周转率	200.74	189.06	213.64	200.78	应交税费	985	1,100	1,250	1,300
存货周转率	8.41	8.92	9.84	9.07	其他流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	0.95	1.09	1.34	1.34	流动负债合计	18,968	16,272	14,694	11,108
盈利能力与收益质量:									
毛利率	28.2%	28.3%	27.0%	25.4%	长期借款	898	898	898	898
净利率	6.2%	5.8%	5.7%	5.2%	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产净利率 ROA	6.0%	6.5%	7.9%	7.2%	非流动负债合计	898	898	898	898
净资产收益率 ROE	18.2%	15.5%	15.0%	12.1%	负债合计	20,286	17,169	15,592	12,005
资本结构与偿债能力:									
流动比率	0.64	0.62	0.79	1.02	股本	1,599	1,599	1,599	1,599
资产负债率	64.7%	66.8%	57.3%	45.7%	资本公积	6,202	6,202	6,202	6,202
长期借款/总负债	4.4%	5.2%	5.8%	7.5%	留存收益	2,778	4,571	6,589	8,458
每股指标 (元)									
每股收益	1.13	1.12	1.26	1.17	少数股东权益	418	473	536	593
每股经营现金流量	2.64	3.67	2.49	2.82	所有者权益合计	11,084	8,550	11,610	14,280
每股净资产	6.93	8.03	9.33	10.54	负债和股东权益合计	31,371	25,719	27,202	26,285

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采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技术管理。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	投资评级	说明
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資目标、財務状况或需要。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。