

纯碱景气回升，三季度业绩预告符合预期

公司点评

◆ 事件:

公司公布前三季度预计盈利 5.1-5.4 亿，同比增长 666%-711%，每股 EPS 约 0.59 元。

◆ 纯碱景气回升，三季度盈利大幅好转:

二季度由于纯碱价格下滑和原料涨价导致公司盈利缩水，三季度以来纯碱景气高位，价格持续走强，目前华东轻质纯碱报价 2300 元/吨，重质纯碱报价 2400 元/吨，较 6 月份价格涨幅分别 31.42% 和 41.18%。公司受益产品价格上涨、产销增加，公司三季度单季预计盈利 1.78-1.98 亿，环比增长 187%-219%，盈利水平大幅改善。

◆ 环保高压，纯碱价格维持强势:

2016 年国内纯碱产能 2970 万吨，同比下降 6% 首次出现负增长，行业开工率提高至 86%，同时未来新增产能有限，纯碱供给长期向好。地产后周期需求拉动以及汽车、氧化铝等下游改善，保障玻璃需求稳定增长。下半年受环保督查影响，厂商停产检修增加、原料供应不足导致近期纯碱开工负荷被动降低，行业库存低位，纯碱价格将维持强势。

◆ 纯碱龙头业绩弹性大，盈利水平继续提升:

公司纯碱业务收入占比 90% 以上，拥有产能 280 万吨，实际年产量 260 万吨，是国内纯碱龙头。根据测算纯碱价格每上涨 100 元/吨（含税），增厚公司业绩约 1.6 亿元，业绩弹性大。同时，公司龙头产销率高，充分受益价格上涨。

◆ 公司充分受益纯碱涨价，给予“强烈推荐”评级:

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.73、0.86 和 0.98 元。当前股价对应 17-19 年 PE 分别为 16、14 和 12 倍。考虑到纯碱供给紧张价格维持强势，持续推动公司盈利水平提高，给予“强烈推荐”评级。

◆ 风险提示: 纯碱价格大幅下滑，原料成本抬高

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3523	3,361	4,774	5,107	5,347
增长率(%)	-27.5	-4.6	42.0	7.0	4.7
净利润(百万元)	122.6	-123	657	769	872
增长率(%)	-25.8	-200.4	-633.4	17.2	13.4
毛利率(%)	14.9	16.5	24.9	26.2	27.2
净利率(%)	3.5	-3.7	13.8	15.1	16.3
ROE(%)	5.4	-5.8	23.5	21.6	19.7
EPS(摊薄/元)	0.14	-0.14	0.73	0.86	0.97
P/E(倍)	87.51	-87.2	16.3	13.9	12.3
P/B(倍)	4.73	5.0	3.8	3.0	2.4

资料来源: 公司公告、新时代证券研究所

强烈推荐 (首次评级)

分析师

程磊 (执业证书编号: S0280517080001)

021-68864812

chenglei@xsdzq.cn

联系人

周峰春

zhoufengchun@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.10.11

收盘价(元):	11.59
总股本(亿股):	8.95
总市值(亿元):	103.74
一年最低/最高(元):	5.4/13.38
近 3 月换手率:	377.84%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.06	38.87	96.78
绝对	1.61	45.33	114.87

相关研报

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1601	1598	2509	3123	4213	营业收入	3523	3361	4774	5107	5347
现金	403	278	827	1422	2384	营业成本	2997	2807	3584	3772	3892
应收账款	185	104	294	131	314	营业税金及附加	71	73	103	111	116
其他应收款	17	37	40	42	44	营业费用	148	132	187	201	210
预付账款	5	3	9	4	10	管理费用	94	159	143	153	160
存货	347	259	515	300	541	财务费用	22	9	-12	-29	-52
其他流动资产	643	916	825	1223	920	资产减值损失	26	-17	0	0	0
非流动资产	2114	2157	2169	2179	2186	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	50	39	30	21	12	投资净收益	25	2	2	2	2
固定资产	1737	1728	1736	1777	1814	营业利润	191	200	770	902	1023
无形资产	90	85	81	77	73	营业外收入	7	56	0	0	0
其他非流动资产	237	305	322	304	286	营业外支出	6	401	0	0	0
资产总计	3714	3756	4678	5302	6399	利润总额	192	-144	770	902	1023
流动负债	1301	1107	1372	1224	1447	所得税	70	-21	112	131	148
短期借款	429	0	0	0	0	净利润	122	-123	658	771	875
应付账款	400	528	657	590	697	少数股东损益	-0	-0	2	2	2
其他流动负债	472	580	715	634	750	归属母公司净利润	123	-123	657	769	872
非流动负债	149	506	506	506	506	EBITDA	436	70	955	1095	1223
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.14	-0.14	0.73	0.86	0.97
其他非流动负债	149	506	506	506	506						
负债合计	1449	1614	1878	1731	1953	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	-3	-3	-2	1	3	成长能力					
股本	895	895	895	895	895	营业收入(%)	(27.5)	-4.6	42.0	7.0	4.7
资本公积	1505	1505	1505	1505	1505	营业利润(%)	55.9	5.0	285.0	17.2	13.4
留存收益	-134	-257	402	1173	2048	归属于母公司净利润(%)	(25.8)	-200.4	-633.4	17.2	13.4
归属母公司股东权益	2268	2145	2802	3571	4443	获利能力					
负债和股东权益	3714	3756	4678	5302	6399	毛利率(%)	14.9	16.5	24.9	26.2	27.2
						净利率(%)	3.5	-3.7	13.8	15.1	16.3
						ROE(%)	5.4	-5.8	23.5	21.6	19.7
						ROIC(%)	4.6	-5.6	21.5	19.7	17.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	39.0	43.0	40.1	32.6	30.5
						净负债比率(%)	1.1	(13.0)	(29.5)	(39.8)	-53.6
						流动比率	1.2	1.4	1.8	2.6	2.9
						速动比率	1.0	1.2	1.5	2.3	2.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	1.1	1.0	0.9
						应收账款周转率	20.3	23.3	24.0	24.0	24.0
						应付账款周转率	7.5	6.1	6.1	6.1	6.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.14	-0.14	0.73	0.86	0.97
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.21	0.83	0.89	1.31
						每股净资产(最新摊薄)	2.53	2.40	3.13	3.99	4.96
						估值比率					
						P/E	87.51	-87.19	16.35	13.95	12.30
						P/B	4.73	5.00	3.83	3.01	2.42
						EV/EBITDA	24.99	152.5	10.6	8.7	7.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

程磊，12年证券研究经验，2017年加盟新时代证券，2011-2015年连续5年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>