

环氧丙烷、烧碱价格向上，公司业绩受益大幅增长

季报点评

◆ **事件:** 公司公告 17 年 3 季度业绩, 实现归属于上市公司股东的净利润 5.6 亿元, 同比增长 300.82%, 折合 EPS 为 0.47 元。

◆ **环氧丙烷、烧碱价格上行推动业绩大幅增长:**

业绩符合预期, 受益环氧丙烷及烧碱价格上行, 公司盈利扩大: 前 3 季度公司环氧丙烷均价 8786 元/吨, 同比增长 21.11%, 烧碱(折百) 3168 元/吨, 同比 64.99%, 毛利率 26.87%, 同比增加 5 个百分点; Q1-3 公司盈利 1.76 亿、1.85 亿、1.98 亿, 环氧丙烷 Q3 单季价格 9406 元/吨, 环比增长 14%, 而烧碱变化不大, Q3、Q2 均价为 3296 元/吨、3269 元/吨。

◆ **环氧丙烷步入上升通道, 公司地位龙头业绩弹性大:**

国内 54% 的环氧丙烷生产采用氯醇法工艺(工艺存在环境污染问题), 受环保督查影响环氧丙烷企业集中检修、降负荷生产, 开工下滑、行业库存低位导致市场供应紧张, 环氧丙烷目前价格 1.2 元/吨(8 月最高曾到 1.36 元/吨)。而 10 月吉林神华再次停车, 大沽化、中海装置处于低负荷生产, 下游聚醚维持刚需, 当前环氧丙烷价格已企稳, 预计后期随着市场供应趋紧价格继续上行。公司是国内环氧丙烷龙头, 产能 28 万吨, 对应业绩弹性大, 价格涨 1000 元/吨, 增厚业绩约 1.8 亿。

◆ **受益烧碱景气延续, 公司盈利持续改善:**

烧碱最新市场价 4125 元/吨(折百; 去年 6 月约 1800 元/吨), 受十九大、环保督查影响烧碱企业行业开工低位, 11 月山东华泰、昊邦化学有降负荷生产计划, 供给紧张局势难有大的改善, 预计烧碱价格维持; 此外烧碱副产品液氯难处置, 抑制烧碱企业开工, 间接形成烧碱价格支撑。公司烧碱产能 65 万吨, 吨净利约 700 元, 盈利持续改善。

◆ **盈利预测和投资评级:**

我们预计公司 17-19 年 EPS 分别 0.65、0.74 和 0.82 元。当前股价对应 PE 分 13、12 和 10 倍。公司环氧丙烷业绩弹性大, 烧碱盈利不断改善, 同时 18 年 7.5 万吨环氧氯丙烷等项目将陆续投产, 贡献新的利润增长点, 给予“强烈推荐”评级。

◆ **风险提示:** 环氧丙烷、烧碱价格大幅下滑; 产销低于预期; 项目投产推迟

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4816	4,862	5,896	6,054	6,133
增长率(%)	-1.5	1.0	21.2	2.7	1.3
净利润(百万元)	431.0	359	767	882	979
增长率(%)	19.2	-16.7	113.7	15.0	11.1
毛利率(%)	25.3	23.8	28.0	29.9	30.8
净利率(%)	8.9	7.4	13.0	14.6	16.0
ROE(%)	7.9	7.2	13.4	13.7	13.5
EPS(摊薄/元)	0.36	0.30	0.65	0.74	0.82
P/E(倍)	23.68	28.4	13.3	11.6	10.4
P/B(倍)	2.15	2.0	1.8	1.6	1.4

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 2017.10.20

收盘价(元): 8.59

总股本(亿股): 11.88

总市值(亿元): 102.05

一年最低/最高(元): 5.99/9.95

近 3 月换手率: 179.83%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.85	4.1	17.87
绝对	0.35	8.87	36.2

相关研报

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1400	1426	2182	2689	3767	营业收入	4816	4862	5896	6054	6133
现金	448	553	943	1780	2510	营业成本	3597	3707	4246	4246	4246
应收账款	177	111	238	120	243	营业税金及附加	33	73	88	91	92
其他应收款	34	2	42	3	42	营业费用	164	183	227	233	236
预付账款	28	13	37	14	38	管理费用	261	238	259	266	270
存货	185	230	245	230	245	财务费用	126	87	57	46	18
其他流动资产	527	517	676	541	688	资产减值损失	97	196	12	12	12
非流动资产	5870	5755	5814	5677	5457	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	476	449	497	542	588	投资净收益	14	81	17	15	16
固定资产	3960	3816	3824	3705	3501	营业利润	551	459	1023	1174	1275
无形资产	413	396	386	375	365	营业外收入	7	8	5	5	5
其他非流动资产	1020	1093	1107	1055	1003	营业外支出	10	9	5	5	5
资产总计	7270	7181	7995	8366	9224	利润总额	548	458	1023	1174	1275
流动负债	1507	1814	1400	1221	1434	所得税	168	93	264	301	305
短期借款	495	450	450	450	450	净利润	379	365	759	873	970
应付账款	406	322	512	322	512	少数股东损益	-52	6	-8	-9	-10
其他流动负债	607	1042	439	449	472	归属母公司净利润	431	359	767	882	979
非流动负债	951	320	908	750	581	EBITDA	1007	873	1363	1522	1607
长期借款	918	300	887	730	561	EPS (元)	0.36	0.30	0.65	0.74	0.82
其他非流动负债	33	20	20	20	20						
负债合计	2459	2134	2308	1972	2015	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	57	65	58	49	39	成长能力					
股本	990	1188	1188	1188	1188	营业收入(%)	(1.5)	1.0	21.2	2.7	1.3
资本公积	1472	1274	1274	1274	1274	营业利润(%)	13.1	-16.7	122.8	14.8	8.6
留存收益	2176	2387	2880	3448	4078	归属于母公司净利润(%)	19.2	-16.7	113.7	15.0	11.1
归属母公司股东权益	4754	4982	5630	6345	7170	获利能力					
负债和股东权益	7270	7181	7995	8366	9224	毛利率(%)	25.3	23.8	28.0	29.9	30.8
						净利率(%)	8.9	7.4	13.0	14.6	16.0
						ROE(%)	7.9	7.2	13.4	13.7	13.5
						ROIC(%)	6.5	5.9	10.8	11.3	11.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	33.8	29.7	28.9	23.6	21.8
						净负债比率(%)	28.6	20.4	10.8	(5.7)	-17.3
						流动比率	0.9	0.8	1.6	2.2	2.6
						速动比率	0.8	0.7	1.4	2.0	2.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
						应收账款周转率	25.7	33.8	33.8	33.8	33.8
						应付账款周转率	8.0	10.2	10.2	10.2	10.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.36	0.30	0.65	0.74	0.82
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.61	0.79	1.16	0.98
						每股净资产(最新摊薄)	4.00	4.19	4.74	5.34	6.04
						估值比率					
						P/E	23.68	28.44	13.31	11.57	10.42
						P/B	2.15	2.05	1.81	1.61	1.42
						EV/EBITDA	11.59	13.0	8.0	6.5	5.6

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	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@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/>