新时代证券 New Times Securities

丙烯酸行业景气回升助业绩高速增长

单击此处输入文字。

季报点评

◆ **事件：**

公司发布 2017 年三季报，报告期内，公司实现营业收入 61.25 亿，同比增长 77.08%；归属于上市公司股东的净利润 6.96 亿，同比增长 601.88%。每股收益 0.81 元。公司预计 2017 年度归属于上市公司股东的净利润变动幅度 192.07%-220.96%。

◆ **丙烯酸及酯行业景气度持续回升，助公司业绩大幅提升。**丙烯酸及酯产品占公司营收比例超过 60%。2016 年下半年开始，丙烯酸及酯景气度回升，公司生产装置开工率提升，丙烯酸及酯产品基本实现满产满销，是公司利润的增长的主要来源。数据显示，丙烯酸产品 2016 年均价为 6365 元/吨，2017 年初至今均价为 8462 元/吨，价格涨幅超过 30%。其他丙烯酸酯类产品价格也有明显的涨幅。目前下游需求情况良好，行业回暖形势明显，预期全年盈利情况较好。另外公司仍有新产能在建，预计 2018 年底投产，届时公司丙烯酸及酯类产品总产能将达到 160 万吨，公司 C3 产业链龙头地位将更加稳固，公司竞争能力更强，成本优势更加明显。

◆ **PDH 盈利良好，PP 和 SAP 今年开始贡献利润。**聚丙烯去年 10 月份投产，今年开始贡献利润。公司聚丙烯投产后，产业链更加完整，目前国际油价处于中油价区间运行，并且受益于美国页岩油的发展，未来丙烷供应不必担忧，PDH 路线制丙烯高盈利情况有望持续。聚丙烯成本得到较好控制，毛利率提升。SAP 产品下游客户稳定，未来产能将达到 9 万吨，业绩有较大增长空间。

◆ **盈利预测和投资评级：**

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.87、1.07 和 1.49 元。当前股价对应 17-19 年分别为 19、15 和 11 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

◆ **风险提示：**丙烯酸产品价格大幅波动风险；丙烷价格大幅上涨风险；募投项目进展不达预期风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4187	5,355	7,705	8,885	11,478
增长率(%)	-2.8	27.9	43.9	15.3	29.2
净利润(百万元)	-436.0	312	927	1,135	1,582
增长率(%)	-1439.3	-171.5	197.5	22.5	39.4
毛利率(%)	8.5	22.3	26.4	27.1	28.4
净利率(%)	-10.4	5.8	12.0	12.8	13.8
ROE(%)	-13.9	9.1	12.8	13.7	16.2
EPS(摊薄/元)	-0.41	0.29	0.87	1.07	1.49
P/E(倍)	-39.25	54.9	18.5	15.1	10.8
P/B(倍)	5.47	5.1	2.4	2.1	1.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

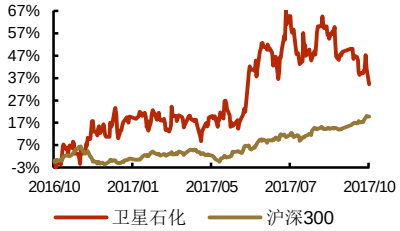
推荐（首次评级）

分析师

茹姗 (执业证书编号：S0280512070001)
010-83561325
rushan@xsdzq.cn

市场数据	时间 2017.10.30
收盘价(元)：	14.67
总股本(亿股)：	10.64
总市值(亿元)：	156.05
一年最低/最高(元)：	10.51/18.98
近 3 月换手率：	104.72%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-9.17	-23.74	20.81
绝对	-3.92	-15.4	41.03

相关研报

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2361	2767	6913	7468	10740
现金	613	739	4062	4843	6270
应收账款	201	314	406	411	664
其他应收款	7	29	23	37	41
预付账款	49	77	104	105	164
存货	**485**	**458**	**828**	**641**	**1221**
其他流动资产	1006	1150	1490	1432	2379
非流动资产	4737	4687	4950	4947	4716
长期投资	0	96	191	286	381
固定资产	3780	3476	3646	3701	3542
无形资产	284	378	429	448	473
其他非流动资产	**673**	**736**	**683**	**511**	**320**
资产总计	**7098**	**7454**	**11863**	**12415**	**15456**
流动负债	3366	3903	4321	3936	5533
短期借款	1327	1725	1725	1725	1725
应付账款	800	702	1346	993	1972
其他流动负债	**1239**	**1475**	**1250**	**1217**	**1836**
非流动负债	601	164	324	255	187
长期借款	569	113	273	205	136
其他非流动负债	**32**	**51**	**51**	**51**	**51**
负债合计	**3967**	**4067**	**4645**	**4191**	**5720**
少数股东权益	3	10	7	2	-7
股本	800	804	1064	1064	1064
资本公积	1486	1433	4173	4173	4173
留存收益	789	1101	1748	2540	3643
归属母公司股东权益	3129	3377	7211	8222	9742
负债和股东权益	**7098**	**7454**	**11863**	**12415**	**15456**

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1253	742	1564	1507	1785
净利润	-436	307	924	1130	1573
折旧摊销	526	594	391	425	359
财务费用	210	160	137	113	104
投资损失	-7	3	-1	-1	-2
营运资金变动	944	-334	115	-158	-246
其他经营现金流	16	13	-2	-3	-3
投资活动现金流	-264	-395	-641	-420	-124
资本支出	**171**	**302**	**168**	**-98**	**-325**
长期投资	-95	-97	-95	-94	-95
其他投资现金流	-187	-190	-568	-613	-544
筹资活动现金流	-764	-219	2399	-305	-234
短期借款	**-11**	**398**	**0**	**0**	**0**
长期借款	-597	-456	160	-68	(68)
普通股增加	-5	4	260	0	0
资本公积增加	-1	-53	2740	0	0
其他筹资现金流	**-150**	**-112**	**-760**	**-237**	**-166**
现金净增加额	**204**	**109**	**3323**	**781**	**1427**

利润表（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	**4187**	**5355**	**7705**	**8885**	**11478**
营业成本	3831	4162	5672	6478	8212
营业税金及附加	7	12	22	22	27
营业费用	167	203	243	300	411
管理费用	379	439	560	662	917
财务费用	210	160	137	113	104
资产减值损失	32	82	99	121	154
公允价值变动收益	-5	14	2	3	3
投资净收益	7	-3	1	1	2
营业利润	-436	308	974	1192	1658
营业外收入	**23**	**6**	**6**	**6**	**6**
营业外支出	6	9	8	8	8
利润总额	-419	305	972	1190	1656
所得税	**17**	**-2**	**49**	**59**	**83**
净利润	-436	307	924	1130	1573
少数股东损益	**-0**	**-5**	**-3**	**-5**	**-9**
归属母公司净利润	-436	312	927	1135	1582
EBITDA	**206**	**989**	**1403**	**1594**	**1959**
EPS（元）	-0.41	0.29	0.87	1.07	1.49

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	(2.8)	27.9	43.9	15.3	29.2
营业利润(%)	(1085.3)	170.6	216.4	22.4	39.1
归属于母公司净利润(%)	(1439.3)	-171.5	197.5	22.5	39.4
获利能力					
毛利率(%)	8.5	22.3	26.4	27.1	28.4
净利率(%)	(10.4)	5.8	12.0	12.8	13.8
ROE(%)	(13.9)	9.1	12.8	13.7	16.2
ROIC(%)	(5.9)	6.8	10.3	10.8	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	55.9	54.6	39.2	33.8	37.0
净负债比率(%)	58.9	50.1	(27.7)	(34.6)	-44.6
流动比率	0.7	0.7	1.6	1.9	1.9
速动比率	0.6	0.6	1.4	1.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.7	0.8
应收账款周转率	21.4	20.8	21.4	21.7	21.3
应付账款周转率	5.3	5.5	5.5	5.5	5.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-0.41	0.29	0.87	1.07	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	0.81	1.47	1.42	1.68
每股净资产(最新摊薄)	2.94	3.17	6.78	7.73	9.16
估值比率					
P/E	-39.25	54.93	18.46	15.08	10.82
P/B	5.47	5.07	2.37	2.08	1.76
EV/EBITDA	92.26	19.1	10.8	9.0	6.5

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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

茹姗，高分子材料与工程研究生学历，2010 年加入新时代证券，现任职于新时代证券，从事石油化工行业研究。

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	**吕莜琪　销售总监** 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lvyouqi@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/