

业绩再超预期，18年量价起飞再上台阶

公司点评

◆ 事件：

公司发布2017年度业绩预告修正公告，预计2017年实现归母净利润19-20亿，同比增长652%-692%。较上次预告全年净利提高约4.5亿。

◆ 主营产品持续涨价，四季度业绩再创新高：

公司17年分季度业绩分别为2.4亿、3.1亿、5.2亿和约9亿元，季度业绩呈加速上升趋势。其动力主要来自于公司主营化工品的价格上涨。其中PC(聚碳酸酯)、甲酸、烧碱(32%，离子膜)、双氧水和尿素四季度均价分别为30440元/吨、7980元/吨、1180元/吨、1480元/吨和1800元/吨，较三季度均价分别上涨22.5%、64.2%、26.9%、68.2%和13.2%，有力推动公司四季度业绩再创新高。

◆ 18年量价齐升，业绩再上台阶：

2018年公司将有多项产能集中释放，其中己内酰胺10万吨和双氧水24万吨已于17年底投产，PC二期13.5万吨和甲酸20万吨产能将于18年一季度投产，尿素及复合肥总计新增200万产能将于18年年中投产。产品价格方面，除甲酸和烧碱在18年初稍有回落，其余产品依旧保持上升趋势，随着公司产能逐渐释放，我们预计公司一季度业绩将再上台阶达到10亿元级别。

◆ 多产业链协同发展，成长白马属性凸显：

公司是国内建设智能化工园区先行者，已形成了“煤、盐、氟、硅、石化、新材料”的循环产业链条。2018年公司产能主要包括190万吨尿素、240万吨复合肥、40万吨烧碱、40万吨甲酸、20万吨己内酰胺、10万吨DMF、20万吨PC和3万吨有机硅DMC，产业链配套的甲烷氯化物、制冷剂等产品，公司根据市场调节各产品生产比例，实现利益最大化，大幅降低周期性波动，实现稳定增长。

盈利预测及评级：我们预计公司2017年到2019年净利润为19.55亿、35.35亿以及41.12亿，考虑到公司在园区一体化上的独特优势及主营产品量价齐升，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

◆ 风险提示：新增产能投产不及预期，主要化工品价格大幅下降

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	12871	10,949	14,703	22,524	24,162
增长率(%)	-1.2	-14.9	34.3	53.2	7.3
净利润(百万元)	289.3	253	1,955	3,535	4,112
增长率(%)	-19.9	-12.7	673.9	80.8	16.3
毛利率(%)	14.8	15.7	27.7	29.4	30.3
净利率(%)	2.2	2.3	13.3	15.7	17.0
ROE(%)	3.6	2.9	18.4	25.0	22.5
EPS(摊薄/元)	0.20	0.17	1.33	2.41	2.81
P/E(倍)	91.04	104.3	13.5	7.5	6.4
P/B(倍)	4.53	4.4	3.3	2.3	1.7

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

金益腾

jinyiteng@xsdzq.cn

市场数据 时间 2018.01.26

收盘价(元)：	20.99
总股本(亿股)：	14.65
总市值(亿元)：	307.47
一年最低/最高(元)：	5.52/21.58
近3月换手率：	270.06%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	19.13	81.98	247.52
绝对	27.21	91.69	276.84

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	3411	3655	4110	10575	11906	营业收入	12871	10949	14703	22524	24162
现金	973	945	1298	5763	8706	营业成本	10966	9232	10627	15910	16848
应收账款	70	43	36	115	47	营业税金及附加	34	62	96	146	157
其他应收款	17	12	11	24	14	营业费用	594	475	420	644	691
预付账款	157	343	463	771	553	管理费用	412	466	481	737	790
存货	1485	1547	1519	3072	1790	财务费用	552	456	519	436	305
其他流动资产	710	765	783	830	796	资产减值损失	6	0	44	0	0
非流动资产	18955	21409	22544	22495	21331	公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
长期投资	186	201	217	233	248	投资净收益	7	-5	20	0	0
固定资产	14919	15310	15412	15391	15064	营业利润	314	252	2536	4651	5370
无形资产	959	1118	1215	1335	1414	营业外收入	82	66	20	20	20
其他非流动资产	2892	4780	5701	5536	4605	营业外支出	2	1	2	2	2
资产总计	22367	25065	26654	33070	33237	利润总额	394	317	2554	4669	5389
流动负债	11263	12095	12242	15840	12796	所得税	105	65	599	1135	1277
短期借款	4637	6794	6000	6000	6000	净利润	289	253	1955	3535	4112
应付账款	1560	1776	1265	3288	1534	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	5066	3525	4976	6552	5262	归属母公司净利润	289	253	1955	3535	4112
非流动负债	3140	4328	3816	3099	2199	EBITDA	2043	2223	4144	6228	6885
长期借款	2794	3335	2823	2106	1206	EPS (元)	0.20	0.17	1.33	2.41	2.81
其他非流动负债	346	993	993	993	993						
负债合计	14404	16423	16058	18939	14994	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	150	200	200	200	200	成长能力					
股本	1465	1465	1465	1465	1465	营业收入(%)	(1.2)	-14.9	34.3	53.2	7.3
资本公积	2184	2184	2184	2184	2184	营业利润(%)	(29.5)	-19.7	905.0	83.4	15.5
留存收益	2166	2296	4251	7786	11898	归属于母公司净利润(%)	(19.9)	-12.7	673.9	80.8	16.3
归属母公司股东权益	7813	8441	10396	13931	18043	获利能力					
负债和股东权益	22367	25065	26654	33070	33237	毛利率(%)	14.8	15.7	27.7	29.4	30.3
						净利率(%)	2.2	2.3	13.3	15.7	17.0
						ROE(%)	3.6	2.9	18.4	25.0	22.5
						ROIC(%)	3.8	3.7	11.0	16.0	15.8
现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
经营活动现金流	1743	1083	4092	6787	4281	资产负债率(%)	64.4	65.5	60.2	57.3	45.1
净利润	289	253	1955	3535	4112	净负债比率(%)	88.9	110.7	77.7	21.6	-4.4
折旧摊销	1212	1302	1134	1220	1295	流动比率	0.3	0.3	0.3	0.7	0.9
财务费用	552	456	519	436	305	速动比率	0.2	0.2	0.2	0.5	0.8
投资损失	-7	5	-20	0	0	营运能力					
营运资金变动	-286	-928	516	1597	-1431	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.8	0.7
其他经营现金流	-18	-5	-11	0	0	应收账款周转率	240.1	193.9	374.8	298.6	298.6
投资活动现金流	-2986	-2508	-2238	-1170	-132	应付账款周转率	6.5	5.5	7.0	7.0	7.0
资本支出	2987	2490	993	-65	-1179	每股指标 (元)					
长期投资	-46	0	-16	-14	-16	每股收益(最新摊薄)	0.20	0.17	1.33	2.41	2.81
其他投资现金流	-45	-18	-1260	-1250	-1326	每股收益(最新摊薄)	2.26	0.44	2.79	4.63	2.92
筹资活动现金流	1441	1714	-1501	-1153	-1206	每股净资产(最新摊薄)	3.97	4.06	5.39	7.81	10.61
短期借款	-737	2158	-794	0	0	估值比率					
长期借款	-61	541	-512	-717	(901)	P/E	91.04	104.27	13.47	7.45	6.40
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	4.53	4.43	3.33	2.30	1.69
资本公积增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	16.60	16.7	8.6	4.9	3.9
现金净增加额	199	293	353	4465	2944						

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

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	吕阳 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1501室 邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>