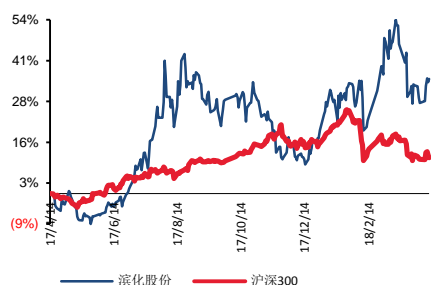


材料 材料 II

## 烧碱和 PO 价格回暖, 公司盈利稳定

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,544/1,544
总市值/流通(百万元)	14,208/14,208
12 个月最高/最低(元)	10.44/6.15

### 相关研究报告:

滨化股份(601678)《【太平洋化工】  
滨化股份年报点评: 主业景气助业绩持续增长, 转型升级在路上》  
--2018/03/09

### 证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

### 联系人: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117120012

**事件:** 公司发布 2018 年一季报, 实现营业收入 17.87 亿元, 同比+11.96%, 环比-4.89%; 归母净利润 2.66 亿元, 同比+50.73%, 环比-0.24%。

### 主要观点:

#### 1. 主营产品价格回暖, 公司盈利稳定

受春节等因素影响, 公司主营产品烧碱和环氧丙烷价格 2018 年以来呈 V 型走势, 其中烧碱价格调整幅度最大, 反弹时间早于 PO。我们认为环保高压及下游需求稳定, 仍是支撑烧碱及 PO 主逻辑, 环保过硬, 氯碱平衡企业受益。其中对于 PO, 由于行业紧平衡, 边际变化极易催化价格大幅波动。

2018 年 Q1 公司外销烧碱和 PO 分别为 17 万吨、5.8 万吨, 环比-2.61%和-0.92%; 平均售价(不含税)分别为 3460 元/吨、10508 元/吨, 分别同比+16.85%和+19.13%, 环比-13.19%和+4.44%。2018Q1, 公司实现归母净利润 2.66 亿元, 环比-0.24%, 基本平稳。

#### 2. 收购热力公司, 有望降低用电成本

公司收购黄河三角洲热力公司 77.92% 股权, 拥有 400MW 机组。待机组投入运营后, 将补齐外购 8-9 亿度电缺口, 我们预计有望降低成本约 1.5-2 亿元。

#### 3. 积极推进转型升级

公司积极推进在建 7.5 万吨环氧氯丙烷、6000 吨电子级氢氟酸和 1000 吨六氟磷酸锂项目, 预计分别于 2019 年 6 月、2018 年 6 月、2018 年 6 月完工, 届时有望贡献新业绩。

同时, 联合中国五洲工程设计集团有限公司等各方计划共同开发建设军民融合产业园。与清华工研院合作, 推动公司转型升级, 成为先进能源和新材料公司。

#### 4. 盈利预测及评级

我们维持公司盈利预测, 预计 2018-2020 年归母净利分别为 10.61 亿元、11.92 亿元、12.60 亿元, 送股前对应 EPS 0.89 元、1.00 元、1.06 元, PE 10X、9X、9X。考虑公司主业景气, 且有新增产能, 未来转型

升级，维持“买入”评级。

**风险提示：**产品价格大幅波动，在建项目投产进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6,465	6,708	7,150	7,565
(+/-%)	33.0%	3.8%	6.6%	5.8%
净利润(百万元)	827	1,061	1,192	1,260
(+/-%)	130.4%	28.4%	12.3%	5.7%
摊薄每股收益(元)	0.70	0.89	1.00	1.06
市盈率(PE)	13.2	10.3	9.2	8.7

资料来源：Wind，太平洋证券整理；送股前



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。