

日期: 2018年04月18日

行业: 基础化工



分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070007

基本数据 (截止 2018 年 4 月 18 日)

报告日股价 (元)	6.49
12mth A 股价格区间 (元)	4.62/7.84
总股本 (亿股)	15.44
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	100
每股净资产 (元)	3.54

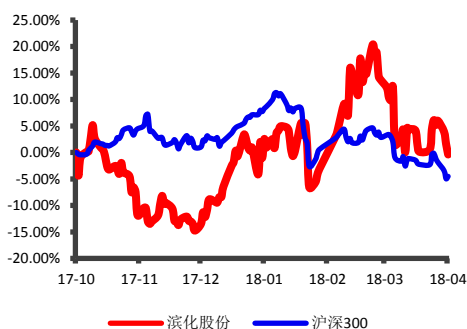
主要股东 (2017A)

滨州水木有恒投资基金合伙企业 (有限合伙)	10.79%
张忠正	8.40%

收入结构 (2017A)

环氧丙烷	42.10%
烧碱	35.68%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX18-BHGF02

首次报告日期: 2016 年 10 月 21 日

相关报告:

环丙、烧碱维持高景气, Q1 季度业绩符合预期

■ 事件

滨化股份发布 2018 年一季报, 2018 年 1-3 月全年实现营业收入 17.87 亿元, 同比增长 11.96%; 归属于母公司股东净利润 2.65 亿元, 同比增速 50.73%。

■ 公司点评

烧碱、环丙维持高盈利, 近期价格再度回升

公司 2018 年累计生产烧碱(折百)、环氧丙烷产量 17.5 万吨和 6.8 万吨, 销售 17.0 万吨和 5.8 万吨, 从产销量上看, 略低于 17 年同期。但从销售均价来看, 烧碱(折百)和环氧丙烷均价分别为 3459.81 和 10507.78 元/吨, 同比增长 16.85% 和 19.13%。尽管环丙价格上月出现小幅回落, 但近期环丙产业链产品再度普涨, 价格回到高位。

收购黄河三角洲热力, 新项目推进带动产业转型

公司以 4.1 亿元收购黄河三角洲热力公司 77.92% 股份, 并于 3 月实施完成。此次收购的目的是用于解决滨化热力未来可能存在的被限产或被压减可能性的问题, 通过黄河三角洲热力的先进环保技术和节能设计, 保障公司稳定生产并降低公司生产成本。此外, 公司开启了 7.5 万吨环氧氯丙烷、6000 吨电子级氢氟酸、1000 吨六氟磷酸锂项目建设, 预计将陆续于 2018 年至 2019 年投产。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司在 2018-2020 年将实现营业收入 70.41、75.03 和 78.62 亿元, 同比增长 8.91%、6.56% 和 4.79%, 归属于母公司股东净利润为 10.89、12.07 和 13.02 亿元, 同比增长 10.81%、24.79% 和 16.39%, 每股 EPS 为 0.71、0.78 和 0.84 元。对应 PE 为 9.2、8.3 和 7.7 倍。未来六个月内, 维持“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

产品销售不及预期; 原油价格出现大幅波动; 出现安全及环保事故。

■ 数据预测与估值:

指标 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	6465.01	7041.28	7503.20	7862.30
年增长率	32.96%	8.91%	6.56%	4.79%
归属于母公司的净利润	826.19	1088.95	1206.62	1301.71
年增长率	130.26%	31.80%	10.81%	7.88%
每股收益 (元)	0.54	0.71	0.78	0.84
PE (X)	12.1	9.2	8.3	7.7

数据来源: Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	808	2027	4069	6082
应收和预付款项	614	613	694	676
存货	241	261	274	287
其他流动资产	322	322	322	322
长期股权投资	451	457	463	469
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	4323	3582	2841	2100
无形资产和开发支出	386	341	296	251
其他非流动资产	571	570	569	569
资产总计	7716	8173	9528	10756
短期借款	570	0	0	0
应付和预收款项	549	477	614	528
长期借款	807	807	807	807
其他负债	6	6	6	6
负债合计	1931	1290	1427	1341
股本	1188	1188	1188	1188
资本公积	1274	1274	1274	1274
留存收益	3249	4338	5545	6847
归属母公司股东权益	5711	6800	8007	9308
少数股东权益	74	84	95	107
股东权益合计	5785	6884	8101	9415
负债和股东权益合计	7716	8173	9528	10756

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	1264	1818	2020	1945
投资活动产生现金流量	-576	0	0	0
融资活动产生现金流量	-415	-600	22	68
现金流量净额	273	1218	2042	2013

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	6465	7041	7503	7862
营业成本	4565	4863	5185	5437
营业税金及附加	79	81	85	88
营业费用	260	282	296	307
管理费用	267	282	296	307
财务费用	86	37	-15	-60
资产减值损失	129	40	40	40
投资收益	26	6	6	6
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	1103	1463	1622	1750
营业外收支净额	2	0	0	0
利润总额	1106	1463	1622	1750
所得税	271	364	404	436
净利润	834	1099	1218	1314
少数股东损益	8	10	11	12
归属母公司股东净利润	826	1089	1207	1302

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	29%	31%	31%	31%
EBIT/销售收入	18%	21%	21%	21%
销售净利率	13%	16%	16%	17%
ROE	14%	16%	15%	14%
资产负债率	25%	16%	15%	12%
流动比率	1.77	6.68	8.65	13.80
速动比率	1.26	5.47	7.69	12.66
总资产周转率	0.84	0.86	0.79	0.73
应收账款周转率	11.00	12.19	11.30	12.34
存货周转率	18.94	18.62	18.90	18.93

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。