

三季报预告符合预期，有机硅有望触底反弹

公司点评

程磊(分析师)

021-68864812

chenglei@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080001

金益腾(联系人)

jinyiteng@xsdzq.cn

证书编号: S0280118010040

● 事件

公司公布 2018 年前三季度业绩预告，预计前三季度实现净利润 11.5 亿至 11.7 亿元，同比增加 396% 至 405%。

● 有机硅、草甘膦齐涨价助力公司业绩大幅增长

根据公司预告，公司 2018 年三季度单季实现净利润约 4.5 亿，环比基本持平。公司业绩继续维持高位主要是由于有机硅和草甘膦季度均价维持平稳。公司目前拥有 34 万吨有机硅单体产能（权益 29 万吨）和 8 万吨草甘膦。二季度有机硅 DMC 先涨后跌，环比均价小浮下滑 1.3%。受环保严查和需求旺季的影响，草甘膦均价从二季度的 26000 元/吨上移至 28000 元/吨。目前公司有机硅、草甘膦装置均满负荷生产，随着有机硅的止跌回升，公司四季度业绩大概率将继续维持高位。

● 有机硅供给端一年内无增量，需求端有望触底反弹：

纵观三季度有机硅价格走势，在 7-8 月份淡季时由于星火 40 万吨有机硅单体检修造成的供给收缩，有机硅价格强势维持在 35000 元/吨，但进入 9 月的传统旺季后，有机硅不涨反跌，最低报价曾跌破 30000 元/吨，目前止跌回升，主流成交价在 31000 元/吨左右。9 月的急跌，主要是由于需求端超预期收缩：欧盟出口资质认证和中美贸易摩擦导致出口缩减；淡季时经销商累积库存存在旺季出货造成市场报价混乱；下游产品中有机硅添加量有所减少。我们预计，随着经销商及厂家的库存逐渐消耗，十月道康宁的检修以及基建投资带动的有机硅需求增加，有机硅市场将逐渐回暖，企业的高盈利将继续维持。

● **盈利预测及评级：**公司有机硅上下游产业链完整，将最大程度受益于行业景气，有机硅与草甘膦价格每扩大 1000 元/吨，公司净利润将分别增厚 1 亿和 6000 万。我们预计公司 2018 年到 2020 年净利润为 15.97 亿、16.65 亿和 18.43 亿元，目前股价对应为 P/E7、7 和 6 倍，维持“强烈推荐”评级

● **风险提示：**有机硅需求不及预期，环保造成计划外停产

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6802	7,276	10,149	10,235	11,703
增长率(%)	-7.4	7.0	39.5	0.9	14.3
净利润(百万元)	77.6	533	1,597	1,665	1,843
增长率(%)	-129.1	586.9	199.9	4.2	10.7
毛利率(%)	13.2	18.0	30.9	31.4	30.4
净利率(%)	1.1	7.3	15.7	16.3	15.8
ROE(%)	2.0	10.7	25.5	21.2	19.0
EPS(摊薄/元)	0.11	0.75	2.26	2.36	2.61
P/E(倍)	141.46	20.6	6.9	6.6	6.0
P/B(倍)	2.73	2.4	1.8	1.5	1.2

强烈推荐(维持评级)

市场数据 时间 2018.09.26

收盘价(元):	14.07
一年最低/最高(元):	8.49/20.04
总股本(亿股):	7.06
总市值(亿元):	99.32
流通股本(亿股):	6.79
流通市值(亿元):	95.56
近 3 月换手率:	307.45%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-14.09	-17.42	30.81
绝对	-12.45	-22.49	19.33

相关报告

《业绩超预期，需求旺季将再推行业景气上行》2018-08-25

《半年度业绩超预期，景气周期持续助推公司业绩再上台阶》2018-07-09

《有机硅供给紧张加剧，季报业绩同比大增逾三倍》2018-04-26

《年报业绩符合预期，有机硅量价齐升助推 18 年业绩腾飞》2018-04-09

《十年轮回，有机硅龙头重塑巅峰》2018-02-22

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3352	3826	5773	7373	10638
现金	645	787	1860	4302	5837
应收账款	574	509	1002	522	1220
其他应收款	125	62	199	65	236
预付账款	77	126	157	129	198
存货	858	1278	1229	1282	1635
其他流动资产	1073	1063	1326	1074	1512
非流动资产	4643	5234	4950	4639	4254
长期投资	201	172	150	126	98
固定资产	3082	3251	3156	3003	2750
无形资产	599	579	586	594	601
其他非流动资产	760	1233	1058	917	805
资产总计	7994	9060	10723	12013	14892
流动负债	3227	3815	4055	3786	4857
短期借款	1112	1200	1200	1200	1200
应付账款	967	1226	1348	1229	1765
其他流动负债	1147	1390	1506	1357	1892
非流动负债	331	339	272	203	130
长期借款	220	268	201	131	59
其他非流动负债	111	71	71	71	71
负债合计	3558	4154	4327	3988	4986
少数股东权益	415	410	443	477	514
股本	679	705	706	706	706
资本公积	752	864	864	864	864
留存收益	2531	2996	3656	4672	5548
归属母公司股东权益	4021	4496	5953	7548	9391
负债和股东权益	7994	9060	10723	12013	14892

现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	620	379	1435	2624	1529
净利润	87	525	1630	1699	1881
折旧摊销	381	332	332	351	364
财务费用	72	87	78	6	-55
投资损失	-22	-277	-7	-4	-1
营运资金变动	86	-345	-597	572	-659
其他经营现金流	16	57	0	0	0
投资活动现金流	-334	-344	-41	-36	23
资本支出	513	795	-262	-286	-358
长期投资	110	344	22	25	27
其他投资现金流	289	795	-281	-297	-308
筹资活动现金流	-126	124	-321	-146	-18
短期借款	32	88	0	0	0
长期借款	-30	48	-67	-69	(73)
普通股增加	0	26	1	0	0
资本公积增加	4	112	0	0	0
其他筹资现金流	-131	-149	-255	-77	55
现金净增加额	164	155	1073	2442	1535

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	6802	7276	10149	10235	11703
营业成本	5901	5970	7008	7018	8151
营业税金及附加	27	40	36	41	50
营业费用	254	294	366	388	444
管理费用	519	602	793	797	921
财务费用	72	87	78	6	-55
资产减值损失	-11	43	20	20	23
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	22	277	7	4	1
营业利润	63	537	1854	1969	2170
营业外收入	131	145	153	116	136
营业外支出	46	94	66	62	67
利润总额	148	588	1941	2023	2239
所得税	61	64	310	324	358
净利润	87	525	1630	1699	1881
少数股东损益	10	-8	33	34	38
归属母公司净利润	78	533	1597	1665	1843
EBITDA	592	987	2313	2359	2527
EPS(元)	0.11	0.75	2.26	2.36	2.61

主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入(%)	(7.4)	7.0	39.5	0.9	14.3
营业利润(%)	133.4	756.9	245.1	6.2	10.2
归属于母公司净利润(%)	(129.1)	586.9	199.9	4.2	10.7
获利能力					
毛利率(%)	13.2	18.0	30.9	31.4	30.4
净利率(%)	1.1	7.3	15.7	16.3	15.8
ROE(%)	2.0	10.7	25.5	21.2	19.0
ROIC(%)	2.3	9.5	22.3	18.7	16.9
偿债能力					
资产负债率(%)	44.5	45.8	40.4	33.2	33.5
净负债比率(%)	17.5	15.7	(6.3)	(36.4)	-45.7
流动比率	1.0	1.0	1.4	1.9	2.2
速动比率	0.8	0.7	1.1	1.6	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	12.7	13.4	13.4	13.4	13.4
应付账款周转率	6.0	5.4	5.4	5.4	5.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.75	2.26	2.36	2.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	1.19	2.03	3.72	2.17
每股净资产(最新摊薄)	5.70	6.37	8.43	10.69	13.30
估值比率					
P/E	141.46	20.59	6.87	6.59	5.95
P/B	2.73	2.44	1.84	1.45	1.17
EV/EBITDA	20.67	12.4	4.8	3.6	2.8

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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@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/>