

# 滨化股份 (601678.SH) Q2 盈利能力保持强劲，看好公司转型腾飞蓄势待发

2021 年 08 月 26 日

## ——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**

日期	2021/8/25
当前股价(元)	10.87
一年最高最低(元)	11.77/4.58
总市值(亿元)	212.00
流通市值(亿元)	212.00
总股本(亿股)	19.50
流通股本(亿股)	19.50
近 3 个月换手率(%)	245.7

**金益腾（分析师）**

jinyiteng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

**龚道琳（联系人）**

gongdaolin@kysec.cn

证书编号: S0790120010015

**张晓峰（联系人）**

zhangxiaofeng@kysec.cn

证书编号: S0790120080059

### ● “老滨化”稳扎稳打，中报业绩创下历史新高，“新滨化”转型腾飞蓄势待发

8月25日，公司发布2021年半年度报告，2021上半年公司实现营收43.19亿元，同比+58.75%；实现归母净利润9.78亿元，同比+5,513.93%。公司中报业绩创下历史新高，我们认为公司新任管理层带来的内在改善持续超预期兑现，并坚定看好碳三碳四项目投产后公司将开启全新征程。我们上调盈利预测，预计2021-2023年归母净利润分别为18.02(+3.49)、20.75(+3.05)、25.91(+2.07)亿元，EPS分别为1.02(+0.2)、1.18(+0.18)、1.47(+0.12)元/股，当前股价对应2021-2023年PE分别为10.6、9.2、7.4倍，维持“买入”评级。

### ● Q2 业绩基本与 Q1 持平，各个产品多点开花平抑环氧丙烷价格波动

Q2公司实现归母净利润4.84亿元，同比+2,629.88%，环比-2.02%，基本与Q1持平。根据公司公布的经营数据测算，除了环氧丙烷以外，其余产品价格（未含税）均环比上升，Q2环氧丙烷均价为14,742元/吨，较Q1下降8.4%；Q2烧碱均价为1,989元/吨，较Q1上涨12.6%；Q2三氯乙烯、环氧氯丙烷均价较Q1分别上涨28.8%、23.7%。公司各产品在达标达产攻坚战的引领下多点开花，合力释放利润，有效平抑环氧丙烷价格的波动，展现出优秀的经营能力和强大的内生动能。公司资产负债率进一步下降至39.15%，主要是由于应付债券持续减少。

**● 碳三碳四项目步入冲刺阶段，未来将助力公司利润中枢大幅抬升、重装崛起**

碳三碳四综合利用项目正按部就班进行，PDH装置建设进入冲刺期，总体进度完成近90%；丁烷异构、合成氨装置基础施工已进入收尾阶段，热力中心装置主厂房正在进行基础施工，公辅工程主体结构施工进入收尾阶段。PDH装置预计将于2021年底中交，2022Q2投产，核心装置PO/TBA预计将于2022Q3投产。碳三碳四综合利用项目是“老滨化”作为传统氯碱企业寻求转型发展至关重要的一步，项目投产后有望使得公司业绩在原本4-6亿盈利中枢的基础上实现3倍增长，公司转型腾飞蓄势待发，正在崛起之路上扬帆远航。

### ● 风险提示：产能释放不及预期、下游需求放缓、产品价格大幅下行等。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,164	6,457	8,717	17,870	23,644
YOY(%)	-8.7	4.8	35.0	105.0	32.3
归母净利润(百万元)	439	507	1,802	2,075	2,591
YOY(%)	-37.5	15.7	255.2	15.2	24.9
毛利率(%)	25.5	24.2	37.5	25.1	25.1
净利率(%)	7.1	7.9	20.7	11.6	11.0
ROE(%)	7.0	6.8	20.1	19.1	19.5
EPS(摊薄/元)	0.25	0.29	1.02	1.18	1.47
P/E(倍)	43.7	37.8	10.6	9.2	7.4
P/B(倍)	3.0	2.7	2.2	1.8	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2682	5136	6365	9584	10653	<b>营业收入</b>	6164	6457	8717	17870	23644
现金	1076	2684	4216	6952	7599	营业成本	4591	4894	5448	13386	17719
应收票据及应收账款	78	113	506	605	668	营业税金及附加	78	93	96	214	307
其他应收款	2	36	16	61	41	营业费用	311	10	26	322	497
预付账款	30	35	33	117	87	管理费用	309	361	200	536	946
存货	308	450	458	534	884	研发费用	21	11	13	71	142
其他流动资产	1187	1818	1136	1315	1374	财务费用	167	160	407	450	437
<b>非流动资产</b>	8392	9016	12101	14670	15927	资产减值损失	-105	-189	-35	-14	0
长期投资	542	659	732	800	884	其他收益	6	12	0	0	0
固定资产	5232	4719	5728	12028	13088	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	761	801	917	981	1067	投资净收益	22	17	28	23	23
其他非流动资产	1857	2837	4724	861	888	资产处置收益	-0	-1	0	0	0
<b>资产总计</b>	11074	14152	18465	24254	26580	<b>营业利润</b>	613	766	2520	2899	3619
<b>流动负债</b>	3336	3354	3632	6594	6512	营业外收入	5	4	6	5	5
短期借款	879	1319	1113	1102	1088	营业外支出	10	73	29	38	47
应付票据及应付账款	393	380	480	1729	1735	<b>利润总额</b>	608	697	2497	2867	3578
其他流动负债	2064	1654	2038	3763	3689	所得税	156	189	668	760	958
<b>非流动负债</b>	1325	3344	5598	6523	6497	<b>净利润</b>	452	508	1829	2107	2620
长期借款	1259	3262	5489	6437	6405	少数股东损益	13	1	27	32	28
其他非流动负债	66	82	109	86	92	<b>归母净利润</b>	439	507	1802	2075	2591
<b>负债合计</b>	4661	6698	9230	13117	13009	EBITDA	1171	1422	3074	3783	4857
少数股东权益	70	69	96	128	157	EPS(元)	0.25	0.29	1.02	1.18	1.47
股本	1544	1644	1762	1762	1762	<b>主要财务比率</b>	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	914	1302	1302	1302	1302	<b>成长能力</b>					
留存收益	3741	4097	5313	6709	8458	营业收入(%)	-8.7	4.8	35.0	105.0	32.3
<b>归属母公司股东权益</b>	6342	7385	9140	11009	13414	营业利润(%)	-37.2	24.9	229.0	15.1	24.8
负债和股东权益	11074	14152	18465	24254	26580	归属于母公司净利润(%)	-37.5	15.7	255.2	15.2	24.9
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	25.5	24.2	37.5	25.1	25.1
						净利率(%)	7.1	7.9	20.7	11.6	11.0
						ROE(%)	7.0	6.8	20.1	19.1	19.5
						ROIC(%)	5.4	5.2	11.1	10.5	11.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	42.1	47.3	50.0	54.1	48.9
						净负债比率(%)	36.6	35.9	42.0	23.4	17.6
						流动比率	0.8	1.5	1.8	1.5	1.6
						速动比率	0.4	1.0	1.3	1.2	1.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.8	0.9
						应收账款周转率	21.0	67.3	28.2	32.2	37.2
						应付账款周转率	8.9	12.7	12.7	12.1	10.2
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.25	0.29	1.02	1.18	1.47
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.58	1.42	3.03	1.91
						每股净资产(最新摊薄)	3.60	3.98	4.91	5.97	7.33
						<b>估值比率</b>					
						P/E	43.7	37.8	10.6	9.2	7.4
						P/B	3.0	2.7	2.2	1.8	1.5
						EV/EBITDA	18.3	15.0	7.5	5.7	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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，开源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。

## 分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在 -5% ~ +5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其实内容负责。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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn