

化学原料

滨化股份 (601678. SH) / 23.60 元

业绩高于预期 拟实施高送转

事项

滨化股份公布2010年年度报告，2010 年，公司实现营业收入357,450.23 万元，实现净利润36,763.19 万元，每股EPS为0.77元；拟向公司全体股东每10股发放现金红利1.00 元(含税)，拟向公司全体股东每10股转增5 股。

主要观点

1、循环经济和规模效益集中体现是全年业绩较好的主要原因

滨化股份 2010 年公司装置开工率高，公司的循环经济和规模效益得到体现：生产烧碱（折百）42.60 万吨、环氧丙烷 20.07 万吨、二氯丙烷溶剂 3.44 万吨、生产三氯乙烯 4.66 万吨、助剂 17305 吨、各种型号粉煤灰砖 11622.82 万块、发汽量 632.52 万吨，发电量 98,895.95 万 KWh，生产原盐 45.31 万吨，各套主要生产装置均实现了满负荷、安全、稳定运行，使滨化股份取得了较好的效益。

2、四季度产品价格维持高位是公司业绩高于预期的主要因素

四季度山东滨化环氧丙烷出厂平均价格为 13500 元/吨，四季度三氯乙烯价格维持在 12000 元/吨，加上新产能释放，使公司业绩远高于前三季度平均水平。

3、未来公司业绩存在提升空间。市场担心公司募集资金项目已经基本完成的情况下，公司未来是否存在业绩提升的因素。我们推测，公司可能进一步从循环经济的角度做好资源利用，另外可能进行相关资产收购实现发展。

4、盈利预测与投资建议

预计滨化股份 2011 年、2012 年和 2013 年的 EPS 为 0.84 元、0.99 元和 0.99 元；维持推荐评级。

风险提示

原油价格波动对公司原料价格带来波动，导致公司业绩波动较大的风险。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：何多粮 冀光坤
Tel: 010-59370862
Email: heduoliang@hczq.com

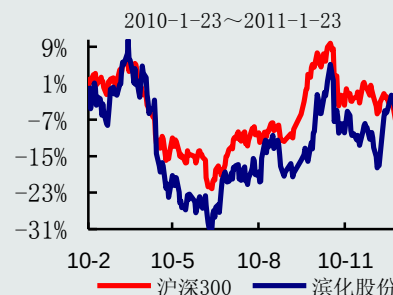
投资评级

投资评级：推荐
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	44000
流通 A 股/B 股(万股)	11000/0
资产负债率(%)	22.91
每股净资产(元)	7.04
市盈率(倍)	30.79
市净率(倍)	3.35
12 个月内最高/最低价	25.0/14.95

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

- 《营业外收入减少对 EPS 影响达 0.13 元》
2010-10-15
- 《业绩符合预期 主要产品盈利能力互补》
2010-07-20
- 《短期受益于价格上涨 长期受益于建筑节能》
2010-06-24

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1306	5005	5606	6269
现金	311	4426	4922	5516
应收账款	87	67	73	76
其它应收款	7	29	16	18
预付账款	37	36	32	35
存货	140	96	106	114
其他	723	351	457	510
非流动资产	2835	2691	2577	2466
长期投资	51	36	42	37
固定资产	2612	2465	2322	2177
无形资产	105	116	122	129
其他	66	74	91	123
资产总计	4140	7697	8183	8735
流动负债	901	1944	1713	1537
短期借款	285	1062	949	765
应付账款	219	254	203	225
其他	397	628	561	546
非流动负债	48	288	528	768
长期借款	45	285	525	765
其他	3	3	3	3
负债合计	949	2232	2241	2305
少数股东权益	95	126	166	205
股本	440	440	440	440
资本公积金	2011	3887	3935	3995
留存收益	642	1012	1401	1790
归属母公司股东权益	3093	5339	5776	6225
负债和股东权益	4140	7697	8183	8735

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	228	1369	427	605
净利润	368	401	477	473
折旧摊销	233	154	155	155
财务费用	54	60	80	80
投资损失	-30	-30	-30	-30
营运资金变动	-394	785	-257	-72
其它	-3	-2	2	-2
投资活动现金流	-269	27	7	18
资本支出	186	4	8	8
长期投资	-113	-14	6	-5
其他	-196	16	21	21
筹资活动现金流	-114	2729	82	2
短期借款	-1215	777	-113	-184
长期借款	-520	240	240	240
普通股增加	110	0	0	0
资本公积增加	1866	1876	48	60
其他	-355	-163	-93	-115
现金净增加额	-155	4125	516	624

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3575	3518	3945	3945
营业成本	2793	2696	2978	2978
营业税金及附加	23	23	26	26
营业费用	74	73	82	82
管理费用	197	199	219	220
财务费用	54	60	80	80
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	30	30	30	30
营业利润	462	495	589	588
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	463	497	591	589
所得税	95	95	114	116
净利润	368	401	477	473
少数股东损益	30	31	40	38
归属母公司净利润	337	371	437	435
EBITDA	748	709	824	823
EPS（元）	0.77	0.84	0.99	0.99

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	30.8%	-1.6%	12.1%	0.0%
营业利润	52.3%	7.2%	19.0%	-0.2%
归属母公司净利润	26.4%	9.9%	17.8%	-0.4%
获利能力				
毛利率	21.9%	23.4%	24.5%	24.5%
净利率	9.4%	10.5%	11.1%	11.0%
ROE	10.9%	6.9%	7.6%	7.0%
ROIC	12.0%	17.9%	20.6%	21.0%
偿债能力				
资产负债率	22.9%	29.0%	27.4%	26.4%
净负债比率	63.26%	67.74%	74.70%	75.58%
流动比率	1.45	2.58	3.27	4.08
速动比率	1.29	2.53	3.21	4.00
营运能力				
总资产周转率	0.91	0.59	0.50	0.47
应收账款周转率	47	46	56	53
应付账款周转率	15.78	11.39	13.02	13.90
每股指标(元)				
每股收益	0.77	0.84	0.99	0.99
每股经营现金	0.52	3.11	0.97	1.38
每股净资产	7.03	12.13	13.13	14.15
估值比率				
P/E	24.60	22.39	19.00	19.08
P/B	2.68	1.55	1.44	1.33
EV/EBITDA	12	12	10	10

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801