



证券研究报告·上市公司简评

化学原料

环氧丙烷景气奠定坚实业绩，下半年再续可期

事件

7月10日，滨化股份发布中报预增公告，预计今年1-6月份业绩同比增长100-150%，相当于每股0.47-0.59元，基本符合我们的预期。

简评

环氧丙烷景气缔造高业绩增幅

公司主营产品环氧丙烷今年以来进入景气周期，产品价格自3月份启动后最高达到16450元/吨，而同期原料丙烯价格波动不大。环氧丙烷景气为公司带来了丰厚的利润。5月份以来，环氧丙烷价格出现一定幅度下跌，但原料丙烯和氯气的价格同样有所下行，公司盈利空间仍然较大。同时，公司另一块产品三氯乙烯产能从2010年底的4万吨扩大到8万吨，三氯乙烯下游主要是金属清洗剂、致冷剂等，今年以来受下游需求拉动盈利能力强劲。我们测算公司上半年业绩在0.55元左右，公司实际业绩基本符合我们的预期。

向上周期具有可持续性，三季度价格上涨可期

我们认为，环氧丙烷的景气是受到全国近3年内没有新增产能、下游聚醚产能大量扩增、国际装置陆续停产检修等多重因素共同作用的结果，在较长的周期（我们认为至少2-3年内）具有可持续性。5月份以来的价格下行一方面是季节性因素，另一方面是产业链下游企业受到紧缩政策抑制的结果。我们认为，随着政策三季度逐渐放松、旺季来临，环氧丙烷价格将重新走上上行轨道，景气重来可期。（关于聚氨酯产业景气路线受到紧缩政策扰动的具体阐述请参看我们即将发布的中期策略报告）。

增发项目预计适时重启，成长性无忧

公司增发计划由于意外因素暂缓，但项目规划基本不会动摇，亦即搬离子膜烧碱36万吨、片碱10万吨、环氧丙烷12万吨、化工助剂2万吨、氯丙烯6万吨和聚醚8万吨。公司持续成长的意愿强烈，我们认为增发在适当的时机将会重启。公司产品产业链下游仍大有可为，与陶氏的合作基础深厚，长期成长性毋庸置疑。

预计全年业绩1.1元，买入评级

我们预计公司2011-13年每股收益1.11、1.23和1.36元，目前股价对应约17倍PE，考虑公司的长期成长性，估值有一定优势，维持我们的一贯观点和“买入”评级。

请参阅最后一页的重要声明

滨化股份(601678)

维持

买入

梁斌

liangbin@csc.com.cn

010-85130913

执业证书编号：S1440209110419

联系人：胡彧

huyu@csc.com.cn

010-85130575

发布日期：2011年7月11日

当前股价：18.81元

目标价格6个月：27.5元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
18.53/15.03	-9.83/-2.16	71.98/58.75
12月最高/最低价(元)		30.73/14.45
总股本(万股)		66000.00
流通A股(万股)		21450.00
总市值(亿元)		124.15
流通市值(亿元)		40.35
近3月日均成交量(万)		792.40
主要股东		
张忠正		10.50%

股价表现



相关研究报告

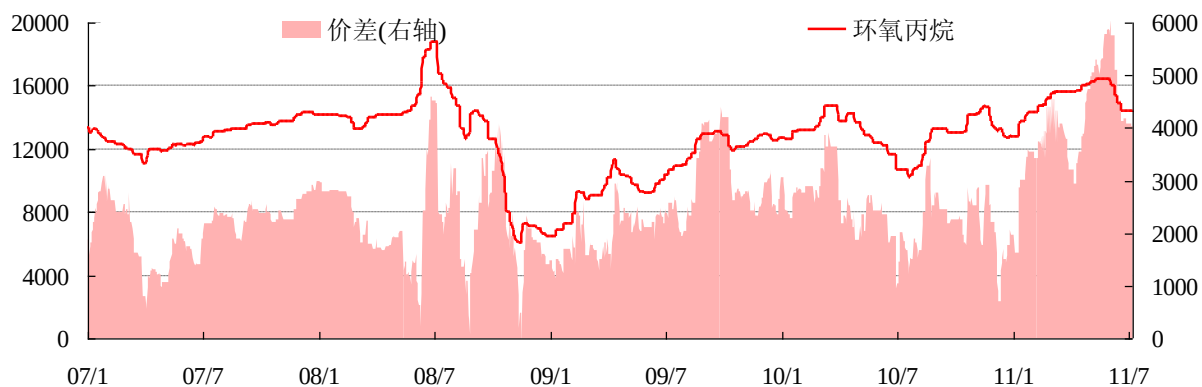
- 11.05.26 增发掀起成长大幕，从周期景气走向产业高端独占天时
- 11.05.10 诸多景气因素集中催化，滨化股份主要

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



图 42: 环氧丙烷价格及价差走势

单位: 元/吨



数据来源: 百川资讯, 中信建投证券研究发展部

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入(百万)	30.78%	25.94%	8.17%	7.51%
营业收入增长率	520.72	990.20	1,082.25	1,189.43
EBITDA(百万)	21.96%	90.16%	9.30%	9.90%
EBITDA 增长率	337.28	735.26	814.72	897.29
净利润(百万)	26.44%	118.00%	10.81%	10.13%
净利润增长率	10.89%	19.96%	19.91%	19.76%
ROE	0.800	1.114	1.234	1.360
EPS(元)	23.51	16.88	15.24	13.84
P/E	2.67	3.37	3.03	2.73
P/B	16.45	11.83	10.25	8.86
EV/EBITDA	3,574.50	4,501.86	4,869.46	5,235.37



分析师介绍

研究服务

梁斌: 中国科学技术大学工商管理硕士, 基础化工行业分析师;6 年化工行业工作经验, 善于从产业链角度发现和挖掘投资机会。

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。