

滨化股份(601678)

谨慎推荐

— 业绩增长略低于预期，四季度不佳

维持评级

基础化工原材料

发布时间：2012 年 2 月 9 日

投资要点：

- 滨化股份发布了 2011 年年度报告，公司 2011 年全年共实现营业收入 46.1 亿元，同比增长 29.04%，归属于上市公司股东的净利润为 6.09 亿元，同比增长 80.51%，基本每股收益 0.92 元。公司第四季度盈利负增长，四季度单季归属于上市公司股东的净利润为 1.02 亿元，而去年同期为 1.2 亿元。而前三季度公司净利润增长率高达 153%。分配方案为：以公司现有股本 6.6 亿股为基数，向公司全体股东每 10 股发放现金红利 2 元(含税)。
- 环氧丙烷盈利状况将保持稳定，2010 年下半年开始，环氧丙烷市场受下游聚醚产能投放、以及国外大型装置检修的影响，产品紧俏，价格一路走高，环氧丙烷生产企业利润增速明显。而 2011 年 10 月后，陶氏在泰国投产了 40 万吨环氧丙烷装置，为国内每月增加了 1 至 2 万吨的进口供应量，另外鲁北化工 12 万吨/年环丙项目的投产，也增加了市场供应量。同时，环氧丙烷下游聚醚投产速度也较快，所以我们认为环氧丙烷盈利状况大幅变差的可能性不大，相对保持稳定。烧碱行业毛利率大增，而液氯当前需求低迷，价格处于低位。氯碱平衡问题导致烧碱产能不能充分释放，公司烧碱业务盈利水平或将保持。而三氯乙烯业务在国内产能投放量较多的情况下，2012 年难有起色。
- 公司 2011 年 3 月与陶氏化学签订签署了《理解备忘录》，拟合资建设世界级、高品质四氯乙烯项目。公司发布增发预案，拟通过定增项目实现产品线的扩产、产业链的延伸，进一步实现产业链一体化。暂不考虑增发后盈利变化及业绩摊薄的影响，我们预计公司 2012、2013 年 EPS 分别为 0.94 元、0.94 元，对应 PE 分别为 14 倍、14 倍，维持“谨慎推荐”评级。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益 率(%)
2011	4613	29.0%	609	85.5%	0.92	16.6	14.06	
2012E	4595	-0.4%	619	2.4%	0.94	14.4	13.83	
2013E	4645	1.1%	624	0.7%	0.94	12.7	13.73	

走势图



市场数据

2012/2/9

收盘价：	12.97 元
52 周最高价：	30.73 元
52 周最低价：	10.33 元
平均持仓成本：	

基本数据

2011

总股本（万股）：	66,000
流通 A 股（万股）：	66,000
每股收益（元）：	0.92
每股净资产（元）：	5.56
每股经营现金流（元）：	0.92
市净率：	2.33

分析师：田蓓

执业证书编号：S0550511070003

TEL: (8621)2036 1121

FAX: (8621)2036 1159

Email: tianbei@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

资产负债表				单位: 百万元	利润表				单位: 百万元
会计年度	2011	2012E	2013E		会计年度	2011	2012E	2013E	
流动资产	1646	1799	2089		营业收入	4613	4595	4645	
现金	473	798	1143		营业成本	3385	3412	3462	
应收账款	41	110	45		营业税金及附加	39	37	37	
其他应收款	7	21	21		营业费用	89	92	93	
预付账款	58	44	45		管理费用	214	207	209	
存货	151	136	138		财务费用	35	3	-7	
其他流动资产	916	689	697		资产减值损失	29	2	2	
					公允价值变动收				
非流动资产	2877	3328	3734		益	0	0	0	
长期投资	55	55	55		投资净收益	35	35	35	
固定资产	2606	3086	3491		营业利润	856	877	883	
无形资产	139	142	145		营业外收入	3	3	3	
其他非流动资									
产	78	45	44		营业外支出	1	1	1	
资产总计	4524	5126	5823		利润总额	858	879	885	
流动负债	688	642	676		所得税	208	220	221	
短期借款	333	320	350		净利润	651	659	664	
应付账款	204	205	208		少数股东损益	42	40	40	
其他流动负债	151	118	118		归属母公司净利润	609	619	624	
非流动负债	41	30	30		EBITDA	1135	1029	1055	
长期借款	30	30	30		EPS (元)	0.92	0.94	0.94	
其他非流动负									
债	11	0	0						
负债合计	729	672	706		主要财务比率				
少数股东权益	123	163	203		会计年度	2011	2012E	2013E	
股本	660	660	660		成长能力				
资本公积	1802	1802	1802		营业收入	29.0%	-0.4%	1.1%	
留存收益	1207	1826	2449		营业利润	85.5%	2.4%	0.7%	
归属母公司股东权益	3672	4291	4915		归属于母公司净利润	80.5%	1.7%	0.8%	
负债和股东权益	4524	5126	5823		获利能力				
					毛利率 (%)	26.6%	25.7%	25.5%	
					净利率 (%)	13.2%	13.5%	13.4%	
					ROE (%)	16.6%	14.4%	12.7%	
					ROIC (%)	18.8%	16.7%	15.3%	
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	16.1%	13.1%	12.1%	
								55.96	
					净负债比率 (%)	51.81%	54.28%	%	
					流动比率	2.39	2.80	3.09	
					速动比率	2.18	2.59	2.89	
					营运能力				

流							
投资活动现金流	-130	-550	-550	总资产周转率	1.06	0.95	0.85
资本支出	241	580	580	应收账款周转率	68	60	60
长期投资	80	0	0	应付账款周转率	16.02	16.72	16.79
其他投资现金							
流	191	30	30	每股指标 (元)			
筹资活动现金流	-313	-15	37	每股收益 (最新摊薄)	0.92	0.94	0.94
				每股经营现金流 (最新摊薄)	0.92	1.35	1.30
短期借款	48	-13	30	每股净资产 (最新摊薄)	5.56	6.50	7.45
长期借款	-15	0	0	估值比率			
普通股增加	220	0	0	P/E	14.06	13.83	13.73
资本公积增加	-209	0	0				
其他筹资现金				P/B	2.33	1.99	1.74
流	-357	-3	7	EV/EBITDA	8	8	8
现金净增加额	162	325	345				

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。