接待机构调研情况

**会议名称：**嘉化能源2018年中期业绩发布暨投资者交流会

**时 间：**2018年8月9日下午15:00-17:00

**地 点：**上海国际会议中心

**调研人员：**兴业证券、新时代证券、财通证券、中信建投证券、信达证券、天风证券、申万宏源证券、永安保险、太平洋保险、景林投资、上投摩根、融通基金、浦银安盛、天治基金等机构研究员、分析师及基金经理。

**接待人员：**董事长管建忠先生；董事、总经理汪建平先生；董事、总经理王宏亮先生；财务负责人杨军先生

**一、公司情况介绍：**

公司董事、总经理汪建平先生从公司概况、投资亮点、财务概况、战略发展四个方面介绍了公司的基本情况。

**二、Q&A**

**问题1：公司今年上半年蒸汽营业收入是同比增长13.07%，我想问一下，蒸汽销量的同比增长了多少？具体量是多少？还有一块是咱们蜂窝发电的新业务，上半年蜂窝发电量的情况，以及就是商务竞价的情况。 第二个问一下咱们光伏电站是不是在国家的补贴目录里面？以及这个补贴是否已经拿到了？第三个问题关于咱们的热电联产装置，因为我之前看到去年年报里说基本上是自发电是自用的，我想问一下这个比例大概是多少？是不是百分之百？另外咱们度电的发电成本是多少？如果从电网购电电价是多少？还有一个问题，现在电厂开始收交叉补贴，这个对咱们的发电成本有什么影响？第四个问题是咱们2018年有没有收购光伏资产的新计划以及热电联产有没有新建投产的计划？**

答：蒸汽2018年上半年销量增加了7.3%，销售收入增长了13%左右，增加的原因主要是园区下游客户的需求增加及自身化工装置开工率的提升，另外一个就是化工行业的景气度保持比较好的水平。这个也是符合我们预期的，我们在关于年度报告的问询函答复公告里的预测也是每年蒸汽稳定在百分之6、7个点的增长，我们每年生产蒸汽六百到七百万吨，上半年销售378万吨，这个也是达到预期的。

公司在新疆地区拥有5家地面集中式光伏电站，其中有两家在今年上半年补贴目录里面已经公布了，后续的具体手续也在办理当中。分布式项目目前有7家，主要在杭州、宁波等区域，现在发电情况整体比较正常。

 浙江省分布式光伏的补贴，隔月就给我们，地面电站的补贴，我们根据国家发改委的计划进行申报。

公司自发自用整个装机在8万多千瓦，其中还有一部分是公共基础，我们是上网售电，一共是9万的装机，目前用于氯碱的就是比例占到百分之七十左右，比例也是逐年提高的。蒸汽下游用的多，发电量也多，所以自用电的比例还是比较高的。另外一部分网购的电，含税价格是0.65元-0.66元/度，自发成本在0.3元/度左右，所以这个差价还是比较大的。

公司热电联产项目中9号炉我们已经在建了，预计在2019年开始投入使用，产能也是450吨每小时，配套也是有个4.5万的发电机组，根据参数，公司“十三五”的蒸汽参数还要进行重新的选型中。

 基于对新能源行业的看好，公司依然会考虑现金流好、收益好的光伏项目。

 **问题2：公司业务板块未来一两年新的增量？包括产量或者产能的变化，能够大体梳理一下吗？**

答：公司业务每年保持一定的增长，蒸汽业务产能也每年在投入、增加，满足了下游的客户包括我们自身项目建设的需要。氯碱业务：我们不断通过电耗改造，能耗水平可能会越来越好，投入能耗的改造包括后面的膜片的改造，这个产能利率会提升；脂肪醇产量比2017年要增加，这个也是把装置的利用率再进一步提升，包括我们多品种脂肪醇（酸）的下游陆续的投产，所以各系列多品种的产品也陆续在投放市场；磺化医药是这两年公司重点投入项目，包括BA项目及3.8万吨的磺化中间体产品，今年也逐步逐步投放市场。所以增长的话未来几个板块都有一定的增长，增幅比较大的主要一个是蒸汽还有一个就是磺化医药。

  **问题3：公司是以热力整合循环为基础可能需要更多的工业用煤的指标，现在工业用煤在各个省都是相对来说比较稀缺的资产，我们未来的扩张是不是会有一定的限制或者是天花板？因为这个工业用煤的指标需要省内的经信委互相平衡。公司是园区唯一的蒸汽供应商那么现在这个蒸汽又是每一个生产企业他们工业生产所必须用的，未来这个蒸汽有没有可能就是提价或者是比现在的利润更高的可能性？**

答：用煤的指标，在新项目审批的时候，政府批复就确定了用煤指标，这个指标也是我们增加产能的依据，园区内使用我们蒸汽作为动力的企业项目指标，就是我们增加产能的用煤指标。蒸汽的价格，正常情况下，蒸汽的价格基本上都是几年一签的协议，通过签订煤价联动的协议，价格有所变动。作为我们来说怎么样提高蒸汽的利润？最主要的在热电的基础上进行改善，原来比如说是常压的低压的，现在主要到高压的，更高的压力等级上去，我们煤耗进一步降低，利润就会更大；第二通过压力差发出更大电，降低成本。

 **问题4：公司现在已经是在建的蒸汽装置是8台是吗？我们所有的8台装置都是背压制的汽轮机，从热力学上面可能完全背压式的效率可能更高一些，我们现在8台全部是抽汽式的背压，我们未来在装置上会不会有一定的调整？**

答：公司根据下游客户的蒸汽压力等级定了以后上我们的机组，这样效率会更高。客户对蒸汽规格越集中，锅炉的效率会更高，每吨蒸汽的收益会更高。

 **问提5：公司也是依托整个园区的内外循环的经济打造的一个能源化工的一流企业，那么刚才大家都提到蒸汽是一块包括氯碱、脂肪醇还有码头都能够提供稳定的盈利和现金流，未来整个公司的空间，就是未来可能把这个关注点都放在这个磺化医药这块，想问一下到底对这个磺化医药这个板块未来哪些品种它的整个规模或者说整个利润的弹性比较高？**

答：磺化医药连续化生产技术是公司的发明专利，为嘉化能源磺化医药产业在行业里面奠定领先地位，第一个目标要做到深加工。下游产业链，对整个磺化医药未来是一个极大的支撑，下游的产业链市场开拓好了以后，我们要考虑总体的规模再进一步提升。在市场上BA这个产品现在很畅销，特别是环保收紧以后，我们的生产技术更加环保，所以这个BA是我们重点，一个是要扩产量，作为我们原来规划了4千吨分两期建设，现在我们第一期建设刚刚投产，现在在稳定的提高产能中，现在BA的市场价格差不多十万块钱，我们磺化产品毛利率差不多到50-60了，这个利率很高，我们首先先达产，然后二期“开车”达产后，按照现在的市场价格和供应测算，这样会增加两个亿左右的利润，这是一个很大的增量。

 **问题6：磺化医药中间体供给端和需求端的问题，具体想了解包括BA下游需求的情况。**

 答：BA产品目前市场供不应求，我们前期瓶颈一旦解决，后期就是增加供应量的问题， BA主要用于下游产品除草剂米思通等，从海关数据来看，米思通去年整个出口好几千吨的量，预计有5、6千吨BA的需求。磺化医药还运用于抗艾滋病药、乙肝药等，随着国家把这些药纳入医保范围，下游的这几个抗艾滋病药的大的客户是我们的下游客户，目前艾滋病药最终还是依靠到美国和印度市场做终端成药的，市场应该说已经打开。磺化医药的市场应用，还有一个中间体的甲砜基甲苯，是做氟苯尼考的，氟苯尼考去年一度涨到六十几万/吨，整个对甲砜基甲苯的需求量跟别的产品基本是五五开，所以市场量还是比较大的。供给这块来说，以前整个磺化医药的产业，传统工艺的小企业非常多，那么经过这几年的洗牌，因为我们这块采用的是自主研发的发明专利技术，国内这些小的企业这两年特别是今年上半年环保政策洗牌以后，逐步都已经减产或者停产了。主要的供给就是我们这块，包括国外可能韩国还有一家供应量较大。

 **问题7：公司新增3.8万吨的TA，这个产品大概的单价和毛利是多少？1.2万吨的电子级的硫酸和巴斯夫一起合作的，在规划当中还有一个1.2万吨，这个电子级的硫酸，我们现在单价是多少？毛利是多少？**

 答：3.8万吨的TA项目已经投入生产运行，甲砜基甲苯价格是是5-6万/吨，其他的包括荧光颜料，混合胺的两万到三万一吨。电子级硫酸跟巴斯夫合作，一期规模是1.2万吨，今年上半年已经投产运行了，二期是1.2万吨正在建设，他们预计是明年一季度准备投产运行，它的产品的价值就是说相对我们传统的硫酸增加十几倍。

**问题8：海盐园区的规模进展是怎么样的？现在海盐园区有没有大型企业入驻和我们签订意向，未来蒸汽这几年销售的增量有没有具体的量？蒸汽这么个定价的周期是怎样的？多长时间调一次的？**

答：公司蒸汽供应范围覆盖海盐园区。海盐园区的拆迁问题已解决，根据规划可用于化工项目建设的土地供应接近一千亩，新的项目也会陆续建成，未来蒸汽用量预计几十万吨，海盐园区在未来几年对我们的贡献将随着新项目建成后新增需求逐步体现。从我们客户的需求来说，一个比较大的增加就是桐昆，还有就是嘉兴石化的二期正在建设，这个需求量一年基本在70万吨到80万吨。另外一个就是我们新材料园区自身项目未来的增加，这个也是估计在70万吨每年，根据园区发展规划，未来2018年、2019年跟2010在这三年里面大致是这么一个情况。

蒸汽定价是这样的，对于特殊规格的蒸汽，公司跟有些客户有一个约定，比如说作价公式，有煤炭价格代进去，有月度的和季度的，有的客户是季度联动，有的是月度联动，现在煤价波动比较大，所以有客户喜欢月度联动。对于常规规格的蒸汽，以政府指导价作为计价原则。

 **问题9：咱们2017年和2018年的煤炭采购量是多少？浙江这里面有限制煤炭的运输，我们有什么措施规避这些限制。**

 答: 正常每个月十万吨左右。因为我们也是根据季节性、煤炭价格波动进行采购，煤价偏低的时候我们可以适当多采购一点，平均每个月差不多十万吨左右。公司所处的嘉兴乍浦港区，具有海河联运的运输优势，装卸煤炭的码头距离公司较近，可以直接运输到我们公司，煤炭运输限制较小。

  **问题10：蒸汽负荷的量和工业园区的需求是怎么消化的？**

答：为了保证园区供应，公司蒸汽生产能力根据园区需要有一定的储备供应能力，这样在锅炉定期需要轮流检修的时候，可以保证供应，所以我们产能利用率跟绩效累计加在一起也有差距。公司蒸汽建设略超前于园区发展需要。

 **问题11： 2017年脂肪醇产能是20万吨，后又增加至36万吨，我想请问一下实际产销量是多少？国内脂肪醇的开工率好像并不是很高，但是同时又有大量国外的脂肪醇进口，想问一下产生这种现象的原因是什么？是因为国外脂肪醇的产品的等级档次更高或者其他什么原因？**

答：这个我首先要解释一下，脂肪醇嘉化的产能只有13.5万吨，没有你说是20万吨和36万吨，它是原料20万吨，后来深加工16万吨，但是不是脂肪醇，还有脂肪酸等产品。公司16万/吨多品种脂肪醇（酸）是产品的衍生。生产工艺引进了意大利和英国二家公司的专有技术，关键设备从德国公司引进，生产工艺和设备都是比较先进的，不存在说进口的比我们的质量好，不存在这个问题。脂肪醇的产能，嘉化是满负荷运行的，今年基本在百分之百以上的运行，现在脂肪醇从现在的趋势看，9月份的定单已经排满了，现在已经开始安排10月份的定单。

 **提问12：最近嘉化股价的波动非常，经常出现盘中跌停的情况。**

答：作为嘉化能源的角度来说是把企业经营好，股票市场是自由流通的，很多人买了嘉化能源股票有可能不是纯粹的嘉化股票，可能还有其他品种股票的资金池连在一起的，如果其他的股票出现剧烈波动，我们作为里面一分子有可能也会出现波动，最近公司前100大、前200大的股东基本上变化不大。如果找一些好的战略合作的伙伴，他们买了我们的股票，就会更加稳定，就不大可能出现这种混乱的情况。

**问题13：公司对脂肪醇（酸）的操作更多就是金融方面的，比如说下游锁价，上游是点价，包括东南亚的格局来看的话，有没有战略方面的？就是排除刚才说的战术方面的问题，有没有战略方面的改进或者想法？**

答：从战略的角度来看脂肪醇最主要的因素是原料，原料是棕榈仁油，这是天然的油脂，主要的种植园在东南亚一代。目前，我们认为如果对印尼和马来西亚的棕榈仁油种植园进行收购，现在还不是太成熟，他们也不是太想卖给你，其次那边政治的格局也不稳定，我们很难去掌握它，所以相对来说我们还没有去（进行收购）。但是我们也保持着关注，现在棕榈仁油还是有较高利润的，价格低的时候，有可能是一个好机会。

 **问题14：关于公司治理层面的规划和想法，因为刚刚董秘、财务负责人辞职，公司进行了人事调整，想听听管总你的想法。**

答：公司原来最早的董事会秘书年龄已60多岁，帮助嘉化能源走完了整个上市流程。林琳女士是我们在上市过程中招聘的，那个时候我们从广州（林琳女士家在广州）招过来，在嘉化能源上市后任命为董秘及财务负责人。她的离职因个人及家庭原因，目前已有候选董秘，正在向上交所报备，等待交易所批复后，上市公司将审议并任命。

 **问题15：公司第六大股东叫朱兴福，他的持股比董事长还要高一点？他大概是什么背景您能说一下。**

答：朱兴福为公司原始股股东，其主要从事房地产业务。该股份原由中房置业持有，后嘉化能源上市前将其股份分拆到几个管理人身上，朱兴福为中房置业的主要股东。

**问题16：管总，上一次公司股改上市的时候，给了很多管理层和老员工不少激励，这次林总离职的时候，大概只有五千股，我感觉对新的员工激励的力度可能不够？在这方面有什么其他的想法吗？**

 答：林总是自己买的，不是公司给他的股份，股灾的公司高管增持股份，那时候就买了。我们上市前做了一轮针对公司管理层、中层股份的安排，时间也过了这么多年了，很多新人也逐步进来了，趋势来看呢，再说我们很多产业还要发展，引进更多的人才，这个是一定会考虑的，但是怎么样做？我们要综合考虑，也是请几个中介机构做成一个完整的方案。

**问题17：嘉化能源看了刚刚我们的介绍是定位成为化工新材料、能源以及专业物流的这么一个平台，因为咱们在体外也有一些大宗的化工品的一些资产，我们之前是打算把美福码头注入到上市公司来，这个可能也不属于化工新材料，是属于化工大宗产品，咱们现在对于之前搁置的事情现在是怎么样一个想法？就是未来我们嘉化能源的这个平台是不是就是专注于化工新材料的？**

答：实际上原来的美福，我们跟很多投资者聊过，美福不是看重美福的现在，公司看中的是美福未来产业延伸的发展，这个原来是想美福进来以后，他老的保留就行，他有很多新的嘉化做延伸深加工的东西，现在美福暂时不会进来，我们很多新的材料也会放到嘉化来发展，因为我们要把好的资产全部留到上市公司做，现在就三个板块，一个就是化工新材料，未来的化工新材料是我们利润的增长点；但是能源是利润的一个核心保证点，因为利润相对来说比较稳健，没有什么波动，化工总是有一些波动；物流相对来说因为属于这个地理位置在，这个在乍浦这个位置点上有一个很好的发展的机会，所以我们还会把这块东西做好，但是物流未来也可以跨出去，相对来说也是稳健以后才能出去发展。

 **问题18：美福石化收购现金来源是哪里？2017年底的时候现金只有十几亿，这个钱去向是怎么样？现在我看有回购股份的打算，这个是基于一个什么目的？是有股权激励配套还是怎么样？我们现在有3亿公司债在外面，我想知道我们后面债务融资这块有没有什么计划？未来有没有大额的资本性支出的计划？这三亿的债券有没有具体的还款计划？**

 答：实际上美福原来的收购是现金分期付款的，说白了就是首付款付掉了以后，后期的钱都是美福创造出来的，所以它不是纯粹的一下子交易。第二个回购跟股权激励是没关系的，回购我们认为这是一个对市场、对股东的一个回报，包括我们半年报的分红。（自上市以来）嘉化的利润每年稳定的增长，我们对未来看得很好，这么低的价格，我们认为是对投资者也不太负责，所以我们认为适当的进行回购。

 债的问题是这样的，原来发债的时候我们是绿色债，是8个亿规模，是我们上交所第一单绿色债，那时候发债也不是太高，成本4.78%，当时市场上融资也没有那么高，嘉化能源拿的（银行）资金成本是利率下浮的，但是因为是绿色债，公司发了3个亿的债，8个亿的规模发了3个亿的债。现在公司在回购股份，每次回购要经得债权人同意，因为注册资金做了调整需要债权人同意，如果不同意我们就安排资金提前偿还债券即可，公司现在拿的资金成本也不贵，随时随地，可以提前偿还。还有一个资本开支的事情，作为嘉化来说每年会开支，因为开支了才会有发展，不可能把钱留下来，我说像氯碱的产业链的完善、包括码头的改善等等一系列的开支，我们还是会开支的，但是这个开支有可能会根据整个市场节奏。我们现在一年的利润不错，也具备分红的条件，也有很多投资者提出来希望分高一点，我说主要看外部的资金成本，外部的资金成本如果很贵，公司拿的成本很低，公司就多分一点，对每个股东来说，投资者的成本贵，嘉化的（融资）成本低，多分一点也没事儿，再加上每年折旧的金额也很大，所以每年公司的现金还是充足的，适当的开支还是可以的，如果是比较大的投资的话，主要是看未来发展的规划，但是如果要快速的成长一定有一定开支的，不可能没有开支的。

**问提19：公司延期召开债券持有人会议的原因是什么？**

 答：根据债券持有人规则，首次召开需满足50%债券持有人登记，首次召开因出席债券持有人出席登记不足50%，故延期至8月13日召开。

  **问题20：公司合作的银行有哪些？**

答：目前董事会批准的银行授信额度是60多个亿，目前实际有30多个亿，但是实际动用的，真正动用的银行授信1亿多，公司与四大国有银行、股份制商业银行及外资银行等20多家银行有合作及授信。公司2018年中报显示货币资金9亿多、票据8亿多，加起来17亿，2018年半年报的资产负债率只有21%，有很多人认为公司的资产负债率太低了，为回报投资者，所以公司董事会提议半年度分红。

 **提问21：董事长管建忠先生为一个企业的高层管理人员的话，个人的身体状况就是一看特别健康的一个人，所以我想着，如果我们嘉化现在你的经营过程中有什么事情或者有什么压力的事情让你觉得晚上睡不着觉的？**

 答：嘉化作为一个化工企业，最核心的就是安全环保，安全环保对一个化工企业是一个不可逾越的一个线！公司在安全环保上加大投入，保证安全生产、绿色制造。你要说睡不着觉，最核心的就是这一块东西，安全环保是企业的生命线，比任何东西更重要！所以我们会更注重在这条线上，谢谢你给我一个机会讲讲安全环保。