

石大胜华 (603026. SH)

业绩高增符合预期，行业高景气度有望延

续

评级：**买入** 前次：

目标价（元）：**58**

分析师

程娇翼

S0740515030003

021-20315206

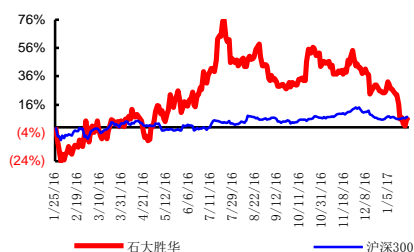
chengjy@r.qlzq.com.cn

2017年01月24日

基本状况

总股本(百万股)	203
流通股本(百万股)	131
市价(元)	34.32
市值(百万元)	6,956
流通市值(百万元)	4,509

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	5,129.83	3,454.49	4,784.93	5,439.19	6,145.71
营业收入增速	2.57%	-32.66%	38.51%	13.67%	12.99%
归属于母公司的净利润	42.53	44.12	176.89	395.23	490.70
净利润增长率	-57.17%	3.73%	300.94%	123.43%	24.16%
摊薄每股收益(元)	0.28	0.22	0.87	1.95	2.42
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
市盈率(倍)	0.00	194.10	45.53	20.38	16.41
PEG	—	52.04	0.15	0.17	0.68
每股净资产(元)	6.51	6.67	7.45	9.40	11.82
每股现金流量	2.75	2.28	2.56	2.00	3.75
净资产收益率	4.30%	3.26%	11.72%	20.75%	20.49%
市净率	0.00	6.33	5.34	4.23	3.36
总股本(百万股)	152.00	202.68	202.68	202.68	202.68

投资要点

- **事件:**1月23日石大胜华发布2016年度业绩预告,预计2016年归母净利1.74亿元左右,同比增长294%。考虑到部分碳酸二甲酯装置停产导致部分产品销量有所下滑,业绩总体符合预期。
- **溶剂产品量价齐升,绝对龙头充分受益。**溶剂行业存在扩产周期长、环评压力大、技术要求高、下游认证时间长等“隐性”门槛,供给端刚性。在下游锂电需求快速增长及上游原料价格上涨的共同推动下,溶剂产品全年景气上行。以碳酸二甲酯为例,其价格从年初的4050元/吨上涨至年底的6000元/吨,涨幅高达48%,在下半年原料环氧丙烷价格下跌情况下,碳酸二甲酯价格依然维持高位。公司作为锂电溶剂行业的绝对龙头,是唯一一家可以同时提供五种溶剂产品的厂家,市占率高达60%。虽然由于部分产能停产导致产品销量有所下滑,但在行业高景气度下,公司作为行业绝对龙头依旧实现业绩大幅增长。我们判断公司停产产能将在2017年逐步复产,在下游需求快速增长及供给刚性下,行业高景气度也有望延续,溶剂产品业务将继续实现大幅增长。
- **六氟磷酸锂带来新的业绩增长点。**公司规划六氟磷酸锂产能5000吨,其中一期2000吨已在2016年底开始试生产,预计产能将在今年全部释放。溶剂产品与六氟磷酸锂的下游客户均为电解液厂,公司稳固的下游客户关系将助力六氟磷酸锂业务实现快速增长,为公司带来新的业绩增长点。
- **投资建议:**预计2016-2018年分别实现净利润1.77、3.95和4.91亿元,同比分别增长301%、123%、24%,对应EPS分别为0.87、1.95、2.42元,当前股价对应三年PE分别为46、20、16倍,给予目标价58元(以1月23日收盘价计,对应2017年30倍PE),“买入”评级。
- **风险提示:**宏观经济下行,溶剂产品价格下跌,六氟磷酸锂产能释放不及预期

图表 1: 公司财务数据预测

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	5,001	5,130	3,454	4,785	5,439	6,146
增长率	27.72%	2.6%	-32.7%	38.5%	13.7%	13.0%
营业成本	-4,671	-4,817	-3,188	-4,277	-4,662	-5,205
% 销售收入	93.4%	93.9%	92.3%	89.4%	85.7%	84.7%
毛利	330	312	267	508	777	941
% 销售收入	6.6%	6.1%	7.7%	10.6%	14.3%	15.3%
营业税金及附加	-12	-11	-10	-11	-12	-14
% 销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-58	-57	-65	-86	-65	-74
% 销售收入	1.2%	1.1%	1.9%	1.8%	1.2%	1.2%
管理费用	-52	-51	-72	-96	-109	-123
% 销售收入	1.0%	1.0%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	207	193	120	316	591	731
% 销售收入	4.1%	3.8%	3.5%	6.6%	10.9%	11.9%
财务费用	-82	-63	-28	-9	4	6
% 销售收入	1.6%	1.2%	0.8%	0.2%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-2	-67	-26	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	-5	10	15
投资收益	-1	1	-3	1	1	1
% 税前利润	—	1.4%	—	0.3%	0.2%	0.1%
营业利润	123	64	64	303	606	753
营业利润率	2.5%	1.2%	1.9%	6.3%	11.1%	12.3%
营业外收支	4	2	1	2	2	2
税前利润	127	66	66	305	608	755
利润率	2.5%	1.3%	1.9%	6.4%	11.2%	12.3%
所得税	-22	-14	-10	-61	-91	-113
所得税率	17.2%	21.8%	15.5%	20.0%	15.0%	15.0%
净利润	105	51	55	244	517	642
少数股东损益	6	9	11	67	122	151
归属于母公司的净利润	99	43	44	177	395	491
净利率	2.0%	0.8%	1.3%	3.7%	7.3%	8.0%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	97	102	155	260	504	1,187
应收款项	125	174	183	159	180	204
存货	506	351	263	352	383	428
其他流动资产	97	87	42	68	74	82
流动资产	825	714	642	838	1,141	1,901
% 总资产	37.1%	33.9%	29.9%	37.3%	44.9%	58.9%
长期投资	15	31	25	30	35	40
固定资产	1,284	1,257	1,346	1,259	1,245	1,168
% 总资产	57.8%	59.7%	62.7%	56.0%	49.0%	36.2%
无形资产	98	95	77	66	63	63
非流动资产	1,397	1,390	1,504	1,410	1,399	1,326
% 总资产	62.9%	66.1%	70.1%	62.7%	55.1%	41.1%
资产总计	2,222	2,104	2,146	2,249	2,540	3,227
短期借款	693	784	335	0	0	0
应付款项	250	233	352	495	328	367
其他流动负债	10	22	39	111	52	58
流动负债	953	1,039	726	606	380	425
长期贷款	284	19	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	8	8	8	8
负债	1,244	1,065	735	614	388	434
普通股股东权益	935	990	1,353	1,509	1,905	2,395
少数股东权益	43	50	58	126	247	398
负债股东权益合计	2,222	2,104	2,146	2,249	2,540	3,227

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益 (元)	0.653	0.280	0.218	0.873	1.950	2.421
每股净资产 (元)	6.150	6.511	6.674	7.447	9.397	11.818
每股经营现金净流 (元)	2.885	2.748	2.282	2.560	2.000	3.755
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.100	0.100	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	10.62%	4.30%	3.26%	11.72%	20.75%	20.49%
总资产收益率	4.47%	2.02%	2.06%	7.87%	15.56%	15.21%
投入资本收益率	9.32%	8.84%	6.50%	18.80%	31.17%	39.66%
增长率						
营业总收入增长率	27.72%	2.57%	-32.66%	38.51%	13.67%	12.99%
EBIT 增长率	-9.64%	-6.83%	-37.71%	162.58%	87.14%	23.58%
净利润增长率	-16.86%	-57.17%	3.73%	300.94%	123.43%	24.16%
总资产增长率	-2.02%	-5.31%	1.97%	4.80%	12.96%	27.04%
资产管理能力						
应收账款周转天数	7.1	9.4	15.2	10.0	10.0	10.0
存货周转天数	40.4	32.5	35.1	30.0	30.0	30.0
应付账款周转天数	15.2	13.1	20.9	22.0	13.0	13.0
固定资产周转天数	80.9	86.4	120.2	79.7	62.7	46.8
偿债能力						
净负债/股东权益	89.95%	67.38%	12.75%	-15.92%	-23.44%	-42.50%
EBIT 利息保障倍数	2.5	3.1	4.3	34.9	-164.2	-121.0
资产负债率	55.99%	50.59%	34.24%	27.30%	15.29%	13.43%

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。