



2017年01月25日

公司研究

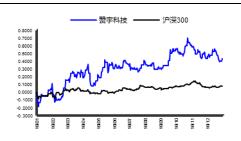
评级: 买入(维持)

研究所 证券分析师:

证券分析师: 021-68591581 联系人 : 021-68591581 代鹏举 S0350512040001 daipj@ghzq.com.cn 司马湫 S0350115080001 simq@ghzq.com.cn 行业整合开始见效, 业绩小幅超预期

——赞宇科技(002637)年报业绩预告修正点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	ЗМ	12M
赞宇科技	-0.8	-8.5	42.6
沪深 300	1.7	-0.1	7.5

市场数据	2017/01/24
当前价格 (元)	13.54
52 周价格区间 (元)	7.72 - 16.55
总市值 (百万)	5643.47
流通市值 (百万)	3191.02
总股本 (万股)	41680.00
流通股 (万股)	23567.39
日均成交额 (百万)	70.56
近一月换手(%)	33.50

相关报告

《赞宇科技(002637)2016年三季报点评: 持续整合油脂化工行业,未来业绩可期》——2016-10-25

《赞宇科技(002637)事件点评: 持续整合, 强化行业龙头地位》——2016-10-11

《赞宇科技(002637): 外部因素影响业绩,长期成长趋势不变(买入)*化工行业*代鹏举》——2015-08-18

《赞宇科技 (002637): 覆盖全产业链,盈利能力大幅增加 (买入)*化工行业*代鹏举》——2015-05-15

《赞宇科技(002637)深度报告:引领产业升级的行业龙头*化工行业*代鹏举》——

事件:

1月24日,公司发布2016年业绩预告,报告期内,公司实现归属于母公司所有者的净利润为14750万元-15500万元,同比增长841.4%-889.2%。公司2016年度前三季度实现实现归母净利润为7554.2万元,预计第四季度实现归母净利润为7195.8万元-7945.8万元,盈利能力大幅提升。

投资要点:

- 预计 2016 年度公司业绩大幅增长的主要原因是: (1) 2016 年度公司日用化工及油脂化工原料及其产品价格触底反弹较为明显,产销业务持续增长,产品销售综合毛利水平提高(综合毛利率水平由 2015 年的 10。0%提升至 2016 年前三季度的 12.1%;其中表面活性剂产品毛利率由2015 年底的 8.5%上升至 2016 年 6 月底的 13.1%),业绩较 2015 年显著改善; (2)公司 2016 年度完成非公开发行股票收购南通凯塔及印尼杜库达两家油脂化工生产企业各 60%股权,并分别于 2016 年 6 月和 2016 年 9 月将其纳入公司合并报表范围,增加了公司油脂化工产品的销售收入及净利润。
- 低库存抵消产量增幅,全球棕榈油供应将依然紧张。全球棕榈油 85%的产量来自印度尼西亚和马来西亚,棕榈油从去年年底的 4500 元/吨左右涨至目前的 6300 元/吨左右。美国农业部称,2016-17 年度马来西亚棕榈油产量的大部分增幅可能被出口需求增长所消化,同时预计马来西亚棕榈油出口量将增长 90 万吨,达到 1750 万吨,这将会放慢棕榈油库存的补充速度。8 月底马来西亚棕榈油库存约 181 万吨,接近于近5年的最低位置;据 MPOB显示,12 月底马来西亚棕榈油库存仅为 166.5万吨。我们认为,目前棕榈油已进入减产周期,产区棕榈油产量进一步下降制约棕榈油库存的回升幅度,产区棕榈油库存仍处于历史极低水平支持棕榈油价格保持坚挺。
- 油脂化学品涨价趋势明显,表面活性剂存在提价预期。

油脂化学品产能:公司具备 100 万吨油脂化学品的权益产能,约占市场份额的 30%(益海嘉里拥有产能 60 万吨,泰柯棕化拥有产能 30 万吨)。公司通过行业整合,将体现出其规模效应,且根据油脂化学品下游行业所具备价格话语权不强的特性,公司拥有较强的定价权,打开其业绩弹性空间。



2014-10-31

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

表面活性剂产能:目前合计产能达到约70万吨左右表面活性剂产能,较2015年底产能扩张明显,在国内表面活性剂的市场占有率超过1/3。表面活性剂主要产品AES 2015年价格处于7000元以下水平,2016上半年回升至7500元以上,涨价幅度相对较小,存在提价预期。

- 收购杜库达和南通凯塔,将成为业绩稳定的贡献点。目前公司已完成收购杜库达和南通凯塔各60%股权,承诺业绩,2016年、2017年、2018年标的公司实现的净利润分别不低于1亿元、1.8亿元和2.1亿元。杜库达和南通凯塔分别具备45万吨和25万吨产能,随着产能逐步释放,有望成为业绩稳定的贡献点。
- 维持公司"买入"评级。公司持续整合油脂化工,强化行业龙头地位,随着油脂化学品产能的逐步释放,盈利能力将大幅提升。考虑到杜库达和南通凯塔的业绩并表以及公司日用化工及油脂化工原料及其产品价格触底反弹具有可持续性,上调公司 2016-2018 年 EPS 为 0.36、0.66和 0.92 元,维持"买入"评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅波动的风险; 油脂化工行业整合进度不达预期; 行业竞争加剧的风险; 收购公司承诺业绩不达预期的风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	2822	4085	8708	10938
增长率(%)	13.1%	44.7%	113.2%	25.6%
净利润 (百万元)	16	150	274	385
增长率(%)	-71.3%	859.3%	82.5%	40.5%
摊薄每股收益(元)	0.10	0.36	0.66	0.92
ROE(%)	1.3%	14.8%	15.6%	17.1%

资料来源:公司数据、国海证券研究所



表 1: 赞宇科技盈利预测表

证券代码:	002637.SZ		股价:	13.54	投资评级:	买入		日期:	2017/01/24
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					毎股指标				
ROE	1%	15%	16%	17%	EPS	0.10	0.36	0.66	0.92
毛利率	10%	13%	13%	13%	BVPS	7.30	4.90	5.45	6.25
期间费率	9%	8%	8%	8%	估值				
销售净利率	1%	4%	3%	4%	P/E	138.3	37.5	20.6	14.6
战长能力					P/B	1.9	2.8	2.5	2.2
收入增长率	13%	45%	113%	26%	P/S	0.8	1.4	0.6	0.5
利润增长率	-71%	859%	82%	40%					
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
总资产周转率	1.30	1.37	2.36	2.69	营业收入	2822	4085	8708	10938
应收账款周转率	9.88	10.43	10.43	10.43	营业成本	2540	3551	7614	9555
存货周转率	7.66	7.30	7.30	7.30	营业税金及附加	7	12	26	33
尝债能力					销售费用	94	155	348	394
资产负债率	44%	29%	35%	32%	管理费用	125	163	348	438
流动比	1.10	2.19	1.97	2.27	财务费用	35	6	11	12
速动比	0.73	1.59	1.13	1.21	其他费用/(-收入)	1	(4)	(4)	(4)
					营业利润	23	193	356	503
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业外净收支	4	6	6	6
见金及现金等价物	250	734	223	8	利润总额	27	199	362	509
立收款项	286	392	835	1049	所得税费用	9	28	51	71
字货净额	332	488	1047	1313	净利润	18	171	312	438
其他流动资产	106	163	348	438	少数股东损益	2	20	37	53
流动资产合计	973	1777	2453	2808	归属于母公司净利润	16	150	274	385
固定资产	580	582	583	585					
生建工程	69	89	109	129	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
无形资产及其他	81	81	83	85	经营活动现金流	201	57	(347)	(32)
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	18	171	312	438
资产总计	2166	2991	3690	4069	少数股东权益	2	20	37	53
豆期借款	450	250	250	250	折旧摊销	56	56	57	57
立付款项	294	391	628	525	公允价值变动	4	0	0	0
页收帐款	42	56	119	150	营运资金变动	120	(190)	(752)	(580)
其他流动负债	97	116	250	313	投资活动现金流	(289)	(78)	(78)	(78)
充动负债合计	883	813	1247	1238	资本支出	(11)	(78)	(78)	(78)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	63	63	63	63	其他	(278)	0	0	0
长期负债合计	63	63	63	63	筹资活动现金流	144	525	(47)	(50)
负债合计	946	876	1310	1300	债务融资	170	(200)	0	0
资本	160	417	417	417	权益融资	3	770	0	0
没东权益	1220	2115	2380	2768	其它	(29)	(45)	(47)	(50)
负债和股东权益总计	2166	2991	3690	4069	现金净增加额	56	504	(471)	(161)
答料来源: 八司粉坩	国流江岩研究的	沂						·	

资料来源:公司数据、国海证券研究所



【分析师承诺】

代鹏举,本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐: 行业基本面向好, 行业指数领先沪深 300 指数; 中性: 行业基本面稳定, 行业指数跟随沪深 300 指数; 回避: 行业基本面向淡, 行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间; 中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出:相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司(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。 客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司的完整报告为准,本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料,本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证其中的信息已做最新变更,也不保证相关的建议不会发生任何变更。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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考,在任何情况下,本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素,亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前,如有需要,投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意,其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构(以下简称"该机构")发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。



任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定,除法律规定的情况外,任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容,否则均构成对本公司版权的侵害,本公司有权依法追究其法律责任。