

公司研究/公告点评

2017年02月28日

基础化工/化学制品 II

投资评级: 增持 (维持评级)

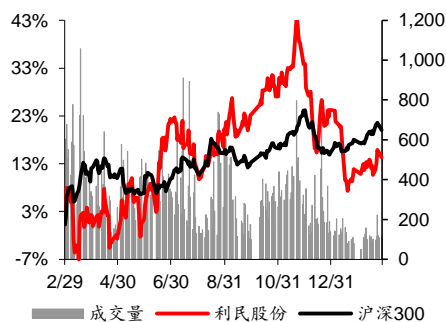
当前价格(元): 31.48
合理价格区间(元): 36.8-41.4

刘曦 执业证书编号: S0570515030003
研究员 025-83387130
liuxi@htsc.com

相关研究

- 1《利民股份(002734,增持): 三季度延续高速增长, 关注定增项目进展》2016.10
- 2《利民股份(002734,增持): 百菌清助力高速增长, 定增项目前景可期》2016.10

股价走势图



资料来源: Wind

百菌清高景气及新产能带动业绩大增

利民股份(002734)

2016年业绩增长64.2%，符合预期

公司发布2016年业绩快报，2016年实现营收11.6亿元，净利1.11亿元，同比增长64.2%，也处于前期预告的40%-80%的业绩增长范围之内，按照1.65亿股的最新股本计算，对应EPS为0.69元。其中2016Q4单季度实现净利4127万元，同比增长31.1%。

百菌清高景气及新产能带动业绩大增

受益于百菌清供应减少、价格上行，公司参股公司新河化工（生产百菌清）及泰禾化工（生产相关中间体）业绩显著提升，并通过投资收益带动公司业绩增长；另一方面，公司IPO项目于2016年年中投产，新增产能也贡献业绩增量。

百菌清维持强势，关注代森锰锌价格趋势

近期百菌清市场供应仍维持紧张，主流报价约在3.5-3.7万元/吨；同时，代森锰锌近期订单旺盛，供应紧张，90%原粉/80%可湿粉上海主流提货价分别为1.95-2.05/1.9万元/吨，均上涨约1000元/吨。公司目前具备2.5万吨产能，业绩弹性较大。

维持“增持”评级

百菌清有望维持高景气，代森锰锌等传统优势品种有望保持良性发展，且存在一定的行业整合预期，同时公司后续定增项目投产也将贡献利润增量。结合公司业绩快报情况，我们小幅下调公司2016年EPS至0.69元（原预测0.74元），维持2017、2018年EPS分别为0.95、1.22元的预测，维持“增持”评级。

风险提示：原料价格大幅波动风险，下游需求不达预期风险、核心技术失密风险。

公司基本资料

总股本(百万股)	164.71
流通A股(百万股)	79.72
52周内股价区间(元)	25.87-39.40
总市值(百万元)	5,185
总资产(百万元)	1,443
每股净资产(元)	5.13

资料来源: 公司公告

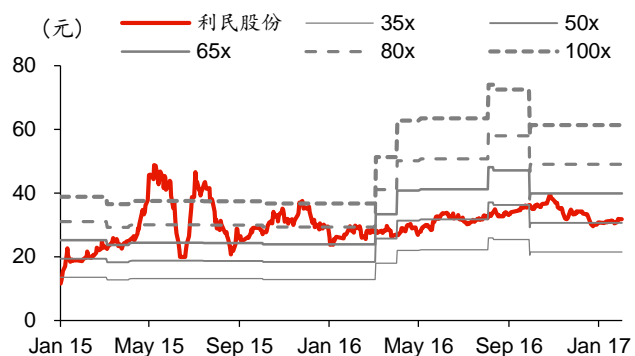
经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	757.95	834.54	1,160	1,200	1,582
+/-%	13.81	10.10	39.00	3.47	31.76
净利润(百万元)	48.37	67.44	111.44	154.55	197.26
+/-%	(7.77)	39.43	65.25	38.68	27.63
EPS (元)	0.30	0.42	0.69	0.95	1.22
PE (倍)	105.51	75.67	45.79	33.02	25.87

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

PE/PB- Bands

图表1: 利民股份历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 利民股份历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	324.54	371.28	657.00	535.74	676.50
现金	85.20	77.43	274.71	136.66	158.15
应收账款	96.97	113.77	154.28	159.63	210.34
其他应收账款	3.07	4.66	10.44	10.80	14.23
预付账款	8.94	13.04	16.79	17.29	22.51
存货	99.76	137.40	170.03	179.80	232.08
其他流动资产	30.61	24.98	30.75	31.55	39.18
非流动资产	606.07	779.86	1,071	1,304	1,498
长期投资	60.11	71.49	90.05	90.05	90.05
固定投资	301.72	523.41	662.92	834.74	1,000
无形资产	47.40	55.15	51.27	47.40	43.53
其他非流动资产	196.84	129.82	267.03	331.75	364.08
资产总计	930.61	1,151	1,728	1,840	2,174
流动负债	358.74	374.61	137.38	141.71	340.07
短期借款	260.00	255.71	0.00	0.00	163.70
应付账款	72.13	55.75	75.57	77.80	101.31
其他流动负债	26.61	63.15	61.81	63.91	75.05
非流动负债	64.13	3.40	4.16	3.90	3.82
长期借款	60.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	4.13	3.40	4.16	3.90	3.82
负债合计	422.87	378.01	141.54	145.61	343.88
少数股东权益	1.98	2.21	3.18	4.06	5.18
股本	75.00	130.00	162.10	162.10	162.10
资本公积	161.47	333.47	1,042	1,042	1,042
留存公积	270.54	307.98	379.90	486.35	621.76
归属母公司股	505.76	770.92	1,584	1,690	1,825
负债和股东权益	930.61	1,151	1,728	1,840	2,174

现金流量表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	62.91	91.24	86.07	208.89	219.19
净利润	48.65	67.54	112.41	155.42	198.38
折旧摊销	43.94	59.20	84.99	117.37	155.95
财务费用	14.31	5.49	(1.27)	(8.90)	(3.18)
投资损失	(6.48)	(17.11)	(35.00)	(42.25)	(47.28)
营运资金变动	(39.71)	(27.65)	(75.04)	(12.82)	(87.93)
其他经营现金	2.21	3.76	(0.02)	0.07	3.25
投资活动现金	(162.94)	(240.05)	(335.56)	(307.75)	(302.72)
资本支出	178.96	213.01	350.00	350.00	350.00
长期投资	(16.00)	29.00	18.55	0.00	0.00
其他投资现金	0.02	1.96	33.00	42.25	47.28
筹资活动现金	86.94	138.37	446.76	(39.19)	105.02
短期借款	13.61	(4.29)	(255.71)	0.00	163.70
长期借款	60.00	(60.00)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	55.00	32.10	0.00	0.00
资本公积增加	11.04	172.00	708.09	0.00	0.00
其他筹资现金	2.29	(24.34)	(37.73)	(39.19)	(58.68)
现金净增加额	(12.79)	(3.66)	197.27	(138.05)	21.49

利润表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	757.95	834.54	1,160	1,200	1,582
营业成本	588.02	626.35	839.65	864.44	1,126
营业税金及附加	0.86	0.03	1.16	1.20	1.58
营业费用	44.38	48.49	75.40	78.02	102.80
管理费用	63.63	97.46	131.08	135.63	178.71
财务费用	14.31	5.49	(1.27)	(8.90)	(3.18)
资产减值损失	2.31	2.12	10.00	3.00	3.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.48	17.11	35.00	42.25	47.28
营业利润	50.92	71.71	138.99	169.12	220.15
营业外收入	6.30	6.47	13.00	12.50	10.00
营业外支出	0.80	1.53	23.00	6.00	6.00
利润总额	56.41	76.65	128.99	175.62	224.15
所得税	7.77	9.11	16.57	20.20	25.78
净利润	48.65	67.54	112.41	155.42	198.38
少数股东损益	0.28	0.10	0.97	0.88	1.12
归属母公司净利润	48.37	67.44	111.44	154.55	197.26
EBITDA (倍)	109.17	136.40	222.70	277.59	372.93
EPS (元)	0.30	0.42	0.69	0.95	1.22

主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	13.81	10.10	39.00	3.47	31.76
营业利润	(4.82)	40.84	93.82	21.68	30.18
归属母公司净利润	(7.77)	39.43	65.25	38.68	27.63
获利能力 (%)					
毛利率	22.42	24.95	27.62	27.98	28.82
净利率	6.38	8.08	9.61	12.88	12.47
ROE	9.56	8.75	7.04	9.14	10.81
ROIC	8.82	8.59	10.58	10.28	11.58
偿债能力					
资产负债率 (%)	45.44	32.84	8.19	7.91	15.81
净负债比率 (%)	75.67	67.65	0	0	47.60
流动比率	0.90	0.99	4.78	3.78	1.99
速动比率	0.63	0.62	3.54	2.51	1.30
营运能力					
总资产周转率	0.89	0.80	0.81	0.67	0.79
应收账款周转率	8.90	7.49	8.20	7.26	8.12
应付账款周转率	10.59	9.80	12.79	11.27	12.57
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.30	0.42	0.69	0.95	1.22
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.39	0.56	0.53	1.29	1.35
每股净资产 (最新摊薄)	3.12	4.76	9.77	10.43	11.26
估值比率					
PE (倍)	105.51	75.67	45.79	33.02	25.87
PB (倍)	10.09	6.62	3.22	3.02	2.80
EV_EBITDA (倍)	47.70	38.18	23.38	18.76	13.96

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com