

分析师：顾敏豪

执业证书编号：S0730512100001

021-50588666-8012

gumh00@ccnew.com

产品涨价推动业绩大幅增长，未来高景气有望延续

——齐翔腾达（002408）2016 年报点评

证券研究报告-公司点评

买入（维持）

发布日期：2017 年 3 月 21 日

报告关键要素：

2016年公司主要产品价格均有较大涨幅，推动业绩实现大幅增长。其中顺酐业务在新产能投放的带动下，收入与盈利能力均大幅提升，贡献了主要盈利。受此影响，公司全年实现营业收入58.75亿元，同比增长37.32%，实现净利润5.02亿元，同比增长172.83%。目前公司主要产品与盈利仍维持较高水平，未来行业高景气度亦有望延续，保障公司未来业绩。随着低碳烷烃二期项目的投产，公司碳四产业链得到进一步完善，新产品MTBE、异辛烷等行业前景较好，有望为公司带来新的业绩增长点。预计公司2017、2018年EPS分别为0.38元和0.42元，以3月20日收盘价9.97元计算，对应PE分别为26.24倍和23.74倍，维持公司“买入”的投资评级。

事件：

- **齐翔腾达（002408）公布2016年年报。**2016年，公司实现营业收入58.75亿元，同比增长37.32%，归属于上市公司股东的净利润5.02亿元，同比增长172.83%，基本每股收益0.28元。其中四季度实现收入22.60亿元，同比增幅109.84%，实现净利润2.50亿元，同比增长1204.34%。

点评：

- **主营产品齐涨价，推动业绩大幅增长。**公司产品主要由碳四深加工而来，包括甲乙酮、丁二烯、顺酐等。受原油价格上涨、供需关系好转等因素推动，2016年以来，公司主要产品甲乙酮、顺酐、丁二烯价格上涨幅度较大。其中甲乙酮价格由年初的5325元/吨上涨至6750元/吨，上涨幅度为26.76%，丁二烯由5800元/吨上涨至18500元/吨，涨幅219%，顺酐价格涨幅达64%。随着产品价格的上涨，公司各主营产品收入大幅增长，产品盈利大幅提升，带动了业绩的大幅增长。从具体产品看，公司甲乙酮业务实现收入16.54亿元，同比增长29.92%，顺酐类产品实现收入30.73亿元，同比增长34.84%，其他产品实现收入11.48亿元，同比增长58.08%。顺酐业务和其他业务是业绩增长的主力。

图1：公司历年业绩

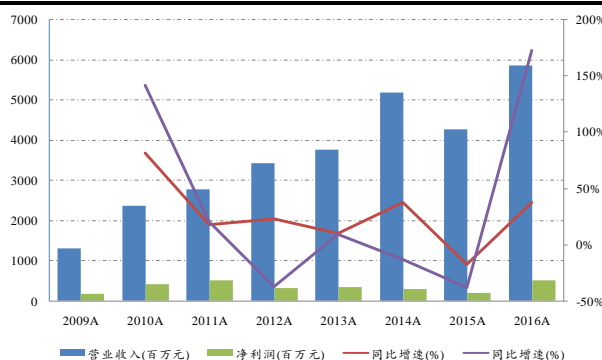
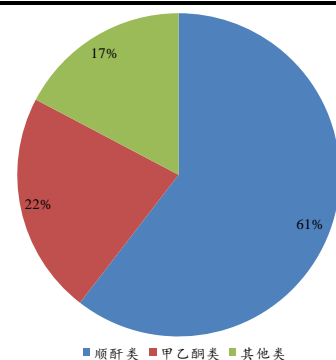


图2：公司毛利结构



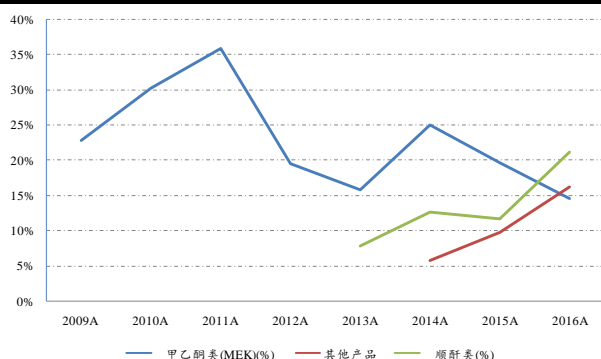
资料来源：中原证券、wind

资料来源：中原证券、wind

- **盈利能力大幅提升。**公司全年综合毛利率18.35%，同比提升4.29个百分点。分产品看，顺酐业务毛利率21.20%，同比提升9.43个百分点，甲乙酮类业务毛利率14.53%，同比下降5.11个百分点，其他产品毛利率16.22%，同比提升6.44个百分点。2017年以来，公司主要产品价格、价差仍保持在较好

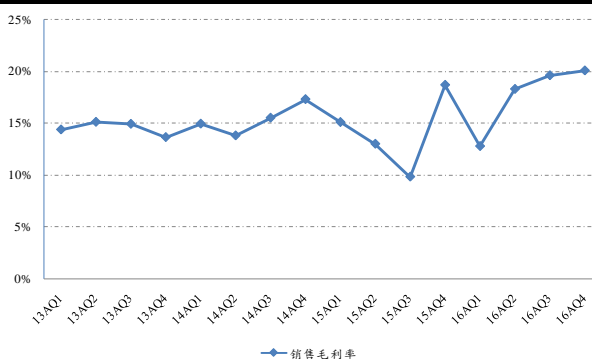
水平，公司盈利能力有望维持。

图3：公司分产品毛利率



资料来源：中原证券、wind

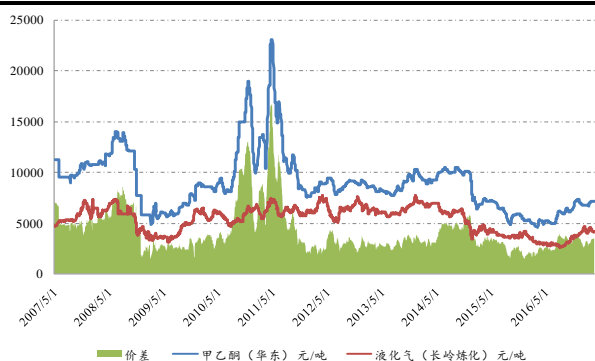
图4：公司单季综合毛利率



资料来源：中原证券、wind

- **低碳烷烃项目投产，完善碳四综合利用产业链。**公司45万吨低碳烷烃综合利用项目二期于2016年下半年顺利投产，产品包括35万吨低硫MTBE、10万吨丙烯和5万吨叔丁醇。随着该项目的投产，公司碳四产业链得到了进一步的完善，实现了对现有碳四资源各组分的充分利用，进一步增强了公司在业内的竞争优势。在产能扩张的推动下，2016年公司各类产品产量首次突破100万吨，其中甲乙酮产销位列全球首位，国内市场占有率46%以上。2017年开始，国四汽油将全面升级到国五标准，有望保障公司低硫MTBE和异辛烷的需求。
- **主要产品高景气有望持续，保障未来盈利。**随着产品价格的大幅上涨，公司顺酐、MTBE等产品景气高涨，盈利能力大幅提升。未来公司主要产品的高景气有望延续，保障公司盈利。在全球乙烯原料轻质化趋势下，石脑油裂解制丁二烯路线的供给将长期受限，丁二烯供给预计将持续紧张。此外顺酐方面，公司的正丁烷法工艺在原料成本、产品质量上均较主流的苯氧化法有较大优势，随着公司技改的完成，顺酐项目的盈利能力有望保持在较高水平。

图5：甲乙酮-碳四价差



资料来源：中原证券、百川资讯

图6：丁二烯价格走势



资料来源：中原证券、百川资讯

- **盈利预测和投资建议：**预计公司2017、2018年EPS分别为0.38元和0.42元，以3月20日收盘价9.97元计算，对应PE分别为26.24倍和23.74倍，维持公司“买入”的投资评级。
- **风险提示：**原油价格大幅下滑、新项目进展低于预期。

盈利预测

	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	4278.46	5875.24	7500	8050
增长比率	-17.73	37.32	27.65	7.33
净利润 (百万元)	184.19	502.51	675	740
增长比率	-38.48	172.83	34.33	9.63
每股收益 (元)	0.10	0.28	0.38	0.42
市盈率 (倍)	99.7	35.61	26.24	23.74

资料来源：中原证券、wind

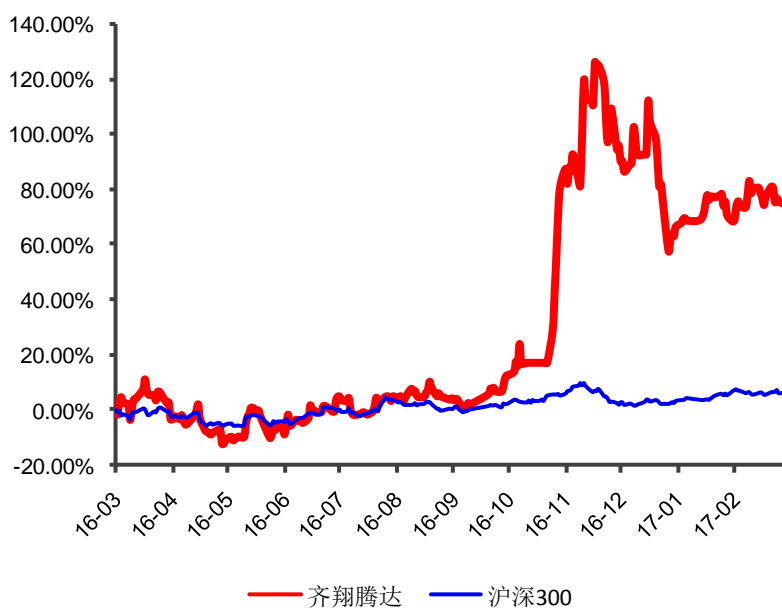
市场数据 (2017年3月20日)

收盘价 (元)	9.97 元
一年内最高/最低 (元)	14.28/5.09
沪深300 指数	3449.61
市净率 (倍)	3.01
流通市值 (亿元)	167.10

基础数据 (2016年12月31日)

每股净资产 (元)	3.32
每股经营现金流 (元)	0.36
毛利率 (%)	18.35
净资产收益率 (%)	8.54
资产负债率 (%)	30.84
总股本/流通股 (万股)	177521/167608
B 股/H 股 (万股)	/

个股相对沪深300走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得转载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。