

兰太实业 (600328.SH)

16年纯碱盈利转好，金属钠量价齐升

核心观点:

● 公司发布年报和一季报

兰太实业发布年报和一季报。2016年，公司实现营业收入25.2亿元，同比增长6.6%，实现归属母公司股东净利润8,328万元，同比扭亏为盈，每股收益0.19元；拟向全体股东每10股派发现金红利0.59元(含税)。

2017年一季度，公司实现营业收入7.4亿元，同比增长46.5%，实现归属母公司股东净利润8,328万元，同比增长625.7%，单季度每股收益0.13元。

● 经营分析：纯碱盈利转好，金属钠量价齐升

盐化工板块，纯碱价格自2016年四季度开始走高，加之公司持续降本，子公司昆仑碱业盈利转好。**金属钠**产品2016年供不应求量价齐升，公司优势明显，顺势投资扩建2万吨/年工业金属钠和1.2万吨液态钠项目，预计2017年5月完工，填补全球产能缺口；盐化工业务共计实现营业收入21亿元，同比增长11.7%，毛利率提升8个百分点至30.7%。

盐产品方面，16年实现收入2.3亿元，同比下降4.3%，毛利率下降5.8个百分点至48%；**医药产品**方面，受国家医疗体制改革及医改政策的影响，苻蓉益肾颗粒销量受限，复方甘草片供大于求，收入和毛利率有所下降。

● 盈利预测与投资建议

基于对公司各业务的判断，我们预计公司2017-2019年每股收益分别为0.58元、0.69元、0.78元，对应当前股价PE分别24倍、20倍、18倍，给予“买入”评级。

● 风险提示

1、纯碱价格下行；2、金属钠供给增加；3、安全环保事故。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,367.81	2,524.92	3,077.33	3,205.11	3,235.52
增长率(%)	-12.85%	6.64%	21.88%	4.15%	0.95%
EBITDA(百万元)	477.65	640.34	892.63	934.62	975.38
净利润(百万元)	-33.12	83.28	253.97	299.95	343.52
增长率(%)	-328.43%	351.47%	204.96%	18.10%	14.53%
EPS(元/股)	-0.092	0.190	0.580	0.685	0.784
市盈率(P/E)		69.01	23.71	20.08	17.53
市净率(P/B)	4.46	2.88	2.68	2.36	2.08
EV/EBITDA	16.98	11.94	7.78	6.86	5.86

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

13.75元

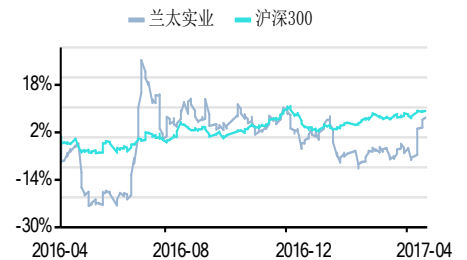
前次评级

买入

报告日期

2017-04-16

相对市场表现



分析师: 王剑雨 S0260511080001



020-87574012



wangjianyu@gf.com.cn

分析师: 郭敏 S0260514070001



021-60750613



gzguomin@gf.com.cn

分析师: 周航 S0260516080006



020-87575171



zhouhang@gf.com.cn

相关研究:

兰太实业(600328.SH): 各业务相继回暖,业绩拐点显现 2016-08-25

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1460	1208	1621	1692	1732
货币资金	325	138	308	321	357
应收及预付	756	689	904	945	946
存货	365	359	409	427	429
其他流动资产	15	22	22	22	22
非流动资产	5243	5185	4584	4371	4148
长期股权投资	75	57	57	57	57
固定资产	3868	3860	3619	3398	3145
在建工程	412	405	316	336	378
无形资产	467	455	443	431	420
其他长期资产	421	408	408	408	408
资产总计	6703	6393	6204	6063	5880
流动负债	4048	3059	2544	2058	1399
短期借款	1489	1240	1184	661	0
应付及预收	1288	1067	1360	1397	1399
其他流动负债	1270	752	752	752	752
非流动负债	1346	1207	1170	1086	1071
长期借款	309	50	50	50	50
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1037	1157	1120	1036	1021
负债合计	5393	4265	3714	3144	2470
股本	359	438	438	438	438
资本公积	377	1005	1005	1005	1005
留存收益	468	551	805	1105	1448
归属母公司股东权	1310	2128	2490	2919	3410
少数股东权益	97	129	238	366	513
负债和股东权益	6703	6393	6204	6063	5880

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	286	282	834	742	785
净利润	-76	115	363	428	491
折旧摊销	266	280	268	273	275
营运资金变动	-212	-374	21	-52	-30
其它	308	261	183	94	50
投资活动现金流	20	8	305	-43	-34
资本支出	-37	-15	317	-35	-28
投资变动	3	1	-12	-8	-6
其他	55	22	0	0	0
筹资活动现金流	-189	-417	-970	-686	-715
银行借款	2009	1746	-56	-522	-661
债券融资	-2205	-2730	-786	-84	-15
股权融资	0	709	0	0	0
其他	7	-142	-127	-80	-39
现金净增加额	116	-128	170	13	36
期初现金余额	274	325	138	308	321
期末现金余额	390	197	308	321	357

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-12.8	6.6	21.9	4.2	0.9
营业利润增长	22.0	230.0	308.3	18.7	15.3
归属母公司净利润增长	-328.4	351.5	205.0	18.1	14.5
获利能力(%)					
毛利率	27.6	32.1	38.8	38.6	38.7
净利率	-3.2	4.6	11.8	13.4	15.2
ROE	-2.8	4.2	11.3	11.8	11.9
ROIC	7.2	7.9	14.6	16.0	18.2
偿债能力					
资产负债率(%)	80.6	66.8	59.9	51.9	42.0
净负债比率	2.1	0.9	0.4	0.1	-0.1
流动比率	0.36	0.40	0.64	0.82	1.24
速动比率	0.26	0.25	0.45	0.58	0.87
营运能力					
总资产周转率	0.35	0.39	0.49	0.52	0.54
应收账款周转率	10.26	11.38	11.32	11.15	11.24
存货周转率	4.37	4.74	4.60	4.60	4.62
每股指标(元)					
每股收益	-0.09	0.19	0.58	0.68	0.78
每股经营现金流	0.80	0.64	1.90	1.70	1.79
每股净资产	3.35	4.55	5.13	5.82	6.60
估值比率					
P/E	-162.2	69.0	23.7	20.1	17.5
P/B	4.5	2.9	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	17.0	11.9	7.8	6.9	5.9

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2368	2525	3077	3205	3236
营业成本	1715	1715	1883	1966	1985
营业税金及附加	47	49	77	64	65
销售费用	214	222	308	321	291
管理费用	179	180	185	192	194
财务费用	270	202	125	77	36
资产减值损失	27	30	27	30	29
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	-16	-12	-8	-6
营业利润	-87	113	461	547	630
营业外收入	33	32	28	30	30
营业外支出	5	7	5	6	6
利润总额	-59	138	484	571	654
所得税	18	22	121	143	164
净利润	-76	115	363	428	491
少数股东损益	-43	32	109	129	147
归属母公司净利润	-33	83	254	300	344
EBITDA	478	640	893	935	975
EPS(元)	-0.09	0.19	0.58	0.68	0.78

广发基础化工行业研究小组

- 王剑雨: 首席分析师, 中国人民大学经济学博士, 曾先后工作于综合开发研究院(中国深圳)、粤海控股集团有限公司, 2009年进入广发证券发展研究中心。
- 郭敏: 资深分析师, 同济大学材料学硕士, 4年基础化工和新材料行业研究经验, 2014年进入广发证券发展研究中心。
- 周航: 高级分析师, 华南理工大学管理学硕士, 工学学士, 2014年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。