

兰太实业 (600328) \化工

——一季度盈利超预期，看好公司金属钠业务

事件：

公司于14日晚发布年报，2016年全年实现营业收入25.25亿元，YoY+6.64%，归母净利润8327.95万元，扭亏为盈，EPS 0.19元，扣非后归母净利润6409.96万元，经营活动产生的现金流净额2.82亿元，YoY -1.37%。

其中四季度实现营业收入7.49亿元，归母净利润2295.63万元，扣非后归母净利润1679.99万元。同时公司发布2017年一季报，一季度实现营业收入7.38亿元，同比增长46.51%，实现归母净利润5634.13万元，YoY+625.71%，扣非后归母净利润5354.75万元。

投资要点：

➤ 金属钠、纯碱盈利提升、财务费用下降助公司扭亏为盈

受青海天泰等产能退出的影响，金属钠市场供需出现缺口，公司2016年全年生产金属钠4.79万吨，产能利用率106.42%，销售4.72万吨。全年平均价格较上年增加6%左右，实现量价齐升；一季度因部分企业停产，纯碱价格提升、之后回落，四季度受玻璃需求拉动，价格重新上涨，公司全年平均价格较上年增加10%左右，公司全年销售纯碱117.53万吨，昆仑碱业实现销售11.72亿元，主营业务利润3.66亿元，较上年增加1.14亿元，而一季度纯碱价格继续上涨，预计公司纯碱业务较16年四季度毛利增加3500万左右。

此外，因银行贷款利率下降及贷款额减少，公司财务费用较上年下降6806万元，对盈利提振较大。而受国家医改政策变化影响，公司药品业务有所下滑，苻蓉益肾颗粒销量与上年持平、复方甘草片销量下滑25.96%，药品业务实现营收8111.69万元，同比下降34.29%，毛利率下滑5.06pct至55.22%，子公司兰太药业主营业务利润下滑39.81%，盐业务实现营业收入2.26亿元，同比下滑4.28%，毛利也下降5.77pct至48.02%，对业绩形成拖累。

➤ 看好公司金属钠业务发展

投资建议：

推荐

维持

当前价格：

13.75元

目标价格：

元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	438/438
流通A股市值 (百万元)	5,992
每股净资产 (元)	4.51
资产负债率 (%)	69.09
一年内最高/最低 (元)	16.84/9.82

一年内股价相对走势



马群星 分析师

执业证书编号：S0590516080001

电话：0510-85613163

邮箱：maq@glsc.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,367.81	2,524.92	3,031.29	3,145.60	3,155.28
增长率 (%)	-12.85%	6.64%	20.05%	3.77%	0.31%
EBITDA (百万元)	473.50	621.16	801.40	828.57	773.25
净利润 (百万元)	-33.12	83.28	190.99	233.78	254.84
增长率 (%)	-328.43%	351.47%	129.33%	22.41%	9.01%
EPS (元/股)	-0.08	0.19	0.44	0.53	0.58
市盈率 (P/E)	-181.87	72.32	31.54	25.76	23.63
市净率 (P/B)	4.97	3.01	2.80	2.58	2.37
EV/EBITDA	14.21	11.81	9.27	8.30	8.31

数据来源：公司公告，国联证券研究所

因生产具备较高的壁垒，目前全球金属钠生产企业仅 7 家，产能 11.85 万吨，公司是我国最大的金属钠生产企业，拥有产能 4.5 万吨，且技术领先，除能提供固态金属钠外，还能够生产多种规格异形钠、常规液钠和钙含量低于 200ppm 的高品质液态钠，并提升相应的使用技术和服 务支持，公司还拟与科慕公司签订《资产买卖协议》，获得其金属钠专有技术资产及该技术在全球的所有权，具备核心竞争力。目前公司正新建 2 万吨装置，预计 2017 年 5 月完成，完成后公司产能将占全球 47% 左右，竞争优势进一步加强。

➤ 维持“推荐”评级

预计 2017~2019 年 EPS 分别为 0.44、0.53 和 0.58 元，对应 14 日收盘价 PE 分别为 31.5X、25.8X 和 23.6X，鉴于金属钠竞争格局优异，价格弹性较大，且公司为中盐旗下唯一上市平台，国企改革预期强烈，维持“推荐”评级。

➤ 风险提示

1) ；纯碱价格不及预期；

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

