

中小公司

2017年04月20日

雅化集团 (002497)

——一季报点评：营收净利大幅增长，氢氧化锂业绩有望逐步兑现，维持“买入”评级

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年04月19日

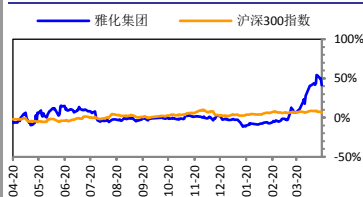
收盘价(元) 10.02
 一年内最高/最低(元) 11.26/6.06
 市净率 4.0
 息率(分红/股价) -
 流通A股市值(百万元) 8063
 上证指数/深证成指 3170.69 / 10348.41

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元) 2.53
 资产负债率% 21.53
 总股本/流通A股(百万) 960/805
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《雅化集团(002497)深度：高镍化成行业趋势，氢氧化锂巨头理清产权关系，享受由0到1的高弹性成长，首次覆盖，给予“买入”评级》 2017/04/16

《2013年12月月度重点品种推荐》 2013/12/02

证券分析师

马晓天 A0230516050002
 maxt@swsresearch.com

研究支持

李凡 A0230115120005
 lifan@swsresearch.com

联系人

李凡
 (8621)23297818x7335
 lifan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告：**公司17年一季度实现营收3.66亿元，上年同期2.68亿元，同比增长36.4%。实现净利润0.311亿元，去年同期0.21，同比增长48.7%，业绩增长符合预期。营收增长的主要原因是公司各项业务都在增长，特别是锂盐板块，净利润增加主要原因是公司营收增长带来的利润增加。
- 民爆行业在经历过几年的行业下滑之后，行业产值下滑速度大幅收窄，今年民爆行业有望止住下跌趋势，企稳态势非常明显。民爆公司，特别是积极布局海外市场的，将受益于亚投行以及“一带一路”等多个国家战略。公司积极参与国内民爆行业整合，布局海外民爆市场。16年民爆业务12.5亿元收入，1.8亿元净利润水平，由于16年商誉减值准备9800万元，抑制了业绩释放，我们判断减值不具备持续性。
- **公司氢氧化锂产能优势明显，锁价得到海外锂精矿。**公司合计拥有1.2万吨氢氧化锂、4000吨电池级碳酸锂及2000吨工业级碳酸锂等锂盐产能。公司拓展下游客户，目前订单充足，行业处于供应紧张状态。积极布局上游海外锂矿供应，与银河资源签署长期锂精矿购买协议，17年约有8万吨的锂精矿协议。资产权属明细，为公司深化锂电行业发展奠定基础，同时打消市场担心。
- **氢氧化锂进入供需紧张阶段，价格有望稳步上涨。**新能源汽车电池对能力密度的要求、国家补贴政策以及海外特斯拉采用高镍动力电池的推广效应，高镍三元渗透率快速提升。高镍三元的趋势将有效提升氢氧化锂的需求量以及需求刚性，且全球氢氧化锂的产能布局释放时间最早是在2019年，所以氢氧化锂将至少有2~3年的供需紧张时间，期间氢氧化锂的价格大概率稳步上涨。
- **一季报预告17年中期的净利润水平中位数在1.4亿元，增加6000万净利润，同比增长70%。**公司银河资源锂精矿4月底到达加工厂进行加工生产销售，这是公司二季度净利润增长主要动力。由于二季度银河锂矿加工时间只有2个月，大致判断银河锂矿加工每个月给公司带来3000万左右的净利润。则全年锂盐新增净利润大约2.5亿元。
- **未来三年公司将充分受益氢氧化锂供需紧张带来的价格提升以及公司自身氢氧化锂的产能布局的有效释放，净利润将迎来爆发式增长，维持盈利预测，维持“买入”评级。**预计17~19年的净利润分别为5.10/6.98/8.17亿元，EPS分别为0.53/0.73/0.85，PE分别为19/14/12倍，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,579	366	2,977	4,013	4,264
同比增长率(%)	17.57	36.40	88.49	34.80	6.25
净利润(百万元)	134	31	510	698	817
同比增长率(%)	12.89	48.76	281.13	36.86	17.05
每股收益(元/股)	0.14	0.03	0.53	0.73	0.85
毛利率(%)	41.8	31.9	40.5	42.9	43.7
ROE(%)	5.6	1.3	17.6	19.4	18.5
市盈率	72		19	14	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表：盈利预测表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1343	1579	2977	4013	4264
营业总成本	1251	1432	2279	2981	3090
营业成本	797	919	1771	2290	2400
营业税金及附加	14	16	30	40	43
销售费用	84	73	119	161	171
管理费用	292	285	357	482	510
财务费用	18	10	6	(3)	(38)
资产减值损失	47	129	(4)	12	3
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	71	43	74	82	96
营业利润	163	190	772	1114	1268
营业外收支	2	4	2	3	3
利润总额	165	194	774	1117	1271
所得税	37	46	211	345	368
净利润	128	148	563	771	902
少数股东损益	9	14	53	73	85
归属于母公司所有者的净利润	119	134	510	698	817

资料来源：Wind、申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。