

嘉化能源 (600273)

增发在即，控股股东再次增持 买入（维持）

2017年6月6日

事件

公司发布公告，控股股东嘉化集团于6月5日通过上交所交易系统继续增持公司股份188.11万股，增持比例0.14%，增持均价9.12元。

投资要点

■ **控股股东再次增持彰显信心**：公司去年曾公告控股股东嘉化集团基于对公司未来发展的信心及对股票价格的合理判断，计划自2016年12月14日起六个月内增持公司股票500-2,612万股(占总股本0.38%~2%)。前一次增持是16年12月14-19日合计增持500万股，本次增持188.11万股后，嘉化集团已合计增持688.11万股，占总股本0.53%。

■ **能源+化工循环经济，盈利能力强**：公司主营能源+化工，蒸汽业务具有垄断性质，煤热联动定价模式，盈利稳定；氯碱、脂肪醇、邻对位、硫酸等化工品在企业内部形成物料循环经济，在外部就近售给周边企业，保障了化工品的销售。得益于热电联产和内外循环经济，公司拥有强且稳定的综合毛利率。今年以来烧碱盈利改善，公司一季度报2.4亿，大幅增长27%，半年报靓丽可期。

■ **新项目稳步推进，未来业绩增长确定**：新项目包括蒸汽扩建和化工扩建两方面。公司现有蒸汽产能可外售量1,100t/h万吨，现实际外售800/h，热电联产机组扩建项目第三台锅炉将于今年建成，投产后可外售量将达到1,500t/h。乍浦工业园现产值700-800亿，十三五规划将达到1,500亿产值，未来还有不少已有企业扩产项目，而旁边的海盐园区还有大量土地待招商引资，蒸汽业务有望持续增长。脂肪醇酸技改项目将显著改善原有C8-C10、C16-18低附加值产品盈利水平，实现原料的吃干榨尽。邻对位产品广泛用于医药、农药中间体，公司是国内最大、全球领先生产商，拥有环境友好生产技术专利，未来受益于行业内小产能的退出。邻对位衍生产物BA附加值高，是未来一个重要看点。和巴斯夫合作的电子级硫酸一期项目已于去年年底投产，远期规划将打造成国内领先的电子级硫酸生产基地，公司将享受利润分成。公司新项目进展顺利，后续项目也有所规划，未来业绩增长较为确定。

■ **增发在即，股价仍然倒挂**：公司于4月6日收到中国证监会关于公司非公开发行股票批文。本次增发拟以不低于9.57元/股(除息后)价格发行不超过1.90亿股，募集资金不超过18.2亿元。资金拟用于收购5家太阳能光伏电站100%股权并增资、年产4,000吨邻对位(BA)技术改造项目、年产16万吨多品种脂肪醇酸产品等项目。增发在即，目前股价仍然倒挂，具备安全边际。

投资建议

预计公司17-19年净利润为9.46、10.75和11.97亿元，EPS为0.72、0.82和0.92元，PE为13X、11X和10X，维持“买入”评级。

风险提示：原料/产品价格大幅波动、项目投产低于预期。

盈利预测与估值	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,503	5,025	5,514	5,854
同比(%)	32.8%	11.6%	9.7%	6.2%
净利润(百万元)	740	946	1,075	1,197
同比(%)	10.1%	27.8%	13.6%	11.4%
每股收益(元/股)	0.57	0.72	0.82	0.92
P/E	16.19	12.68	11.15	10.02

资料来源：Wind，东吴证券研究所

证券分析师

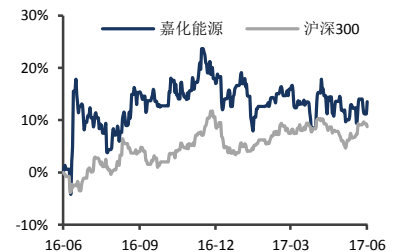
沈晓源

执业证号：S0600517030002

021-60199761

shenxy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.18
一年最低/最高价	7.60/10.20
市净率(倍)	3.01
流通市值(百万元)	5,324.39

基础数据

每股净资产(元)	3.05
资产负债率(%)	40.74
总股本(百万股)	1,306.29
流通股(百万股)	580.00

相关研究

1. 嘉化能源点评：一季报预告超预期，增发已取得批文

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,927	2,713	3,181	4,150	营业收入	4,503	5,025	5,514	5,854
现金	618	1,219	1,547	2,369	减:营业成本	3,250	3,553	3,882	4,083
应收款项	385	477	543	631	营业税金及附加	25	22	23	25
存货	334	354	387	407	营业费用	52	61	72	73
其他流动资产	590	663	704	744	管理费用	218	288	300	324
非流动资产	4,881	5,106	5,445	5,393	财务费用	87	38	23	-6
长期股权投资	26	26	26	26	资产减值损失	-3	0	0	0
固定资产	3,649	3,774	3,992	4,291	加:投资净收益	8	65	70	75
在建工程	513	613	733	383	其他收益	9	0	0	0
无形资产	151	151	151	151	营业利润	892	1,129	1,284	1,430
其他非流动资产	542	543	543	543	加:营业外净收支	-6	0	0	0
资产总计	6,808	7,820	8,626	9,544	利润总额	885	1,129	1,284	1,430
流动负债	2,493	2,864	2,879	2,918	减:所得税费用	142	180	205	228
短期借款	904	1,123	1,032	987	少数股东损益	3	3	4	4
应付账款	1,205	1,318	1,439	1,514	归属母公司净利润	740	946	1,075	1,197
其他流动负债	384	424	408	417	EBIT	978	1,167	1,307	1,424
非流动负债	334	25	22	22	EBITDA	1,321	1,543	1,738	1,925
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	334	25	22	22	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	2,827	2,890	2,901	2,940	每股收益(元)	0.57	0.72	0.82	0.92
少数股东权益	9	13	16	20	每股净资产(元)	3.04	3.76	4.37	5.04
归属母公司股东权益	3,971	4,917	5,709	6,583	发行在外股份(百万股)	1,306	1,306	1,306	1,306
负债和股东权益总计	6,808	7,820	8,626	9,544	ROIC(%)	17.8%	20.1%	20.9%	22.8%
					ROE(%)	18.6%	19.2%	18.8%	18.2%
现金流量表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	27.8%	29.3%	29.6%	30.2%
经营活动现金流	1,308	1,261	1,426	1,558	EBIT Margin(%)	21.7%	23.2%	23.7%	24.3%
投资活动现金流	-799	-523	-700	-375	销售净利率(%)	16.4%	18.8%	19.5%	20.5%
筹资活动现金流	-389	-138	-398	-362	资产负债率(%)	32.0%	38.9%	35.6%	33.6%
现金净增加额	125	601	328	822	收入增长率(%)	32.8%	11.6%	9.7%	6.2%
折旧和摊销	343	376	431	501	净利润增长率(%)	10.1%	27.8%	13.6%	11.4%
资本开支	689	600	770	450	P/E	16.19	12.68	11.15	10.02
营运资本变动	169	-32	-33	-65	P/B	3.02	2.44	2.10	1.82
企业自由现金流	853	728	726	1,184	EV/EBITDA	9.50	8.14	7.22	6.52

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。



东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>