

2017年07月10日

公司研究

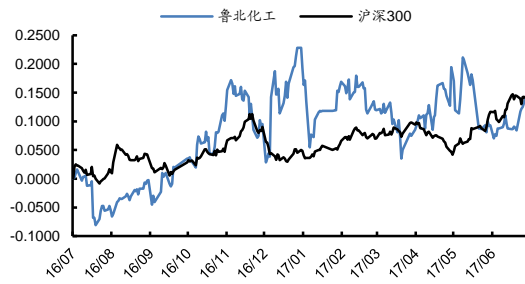
评级：买入（首次覆盖）

研究所

证券分析师：金龙 S0350516100001
0755-83703031 jinl01@ghzq.com.cn
联系人：傅鸿浩 S0350115080013
0755-23936019 fuhh@ghzq.com.cn
联系人：边文姣 S0350116100011
0755-25332057 bianwj@ghzq.com.cn

国企改革铸就锂电材料明日之星 ——鲁北化工（600727）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
鲁北化工	4.2	6.0	13.3
沪深300	2.2	4.3	14.5

市场数据

	2017-07-07
当前价格（元）	10.39
52周价格区间（元）	8.20 - 11.56
总市值（百万）	3646.75
流通市值（百万）	3646.13
总股本（万股）	35098.66
流通股（万股）	35092.66
日均成交额（百万）	57.34
近一月换手（%）	13.40

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

■ 国内主要化肥企业，废硫酸资源化利用技术取得产业化。

公司是山东省较大的磷复肥、复合肥和水泥生产企业，年产磷铵 15 万吨，水泥 60 万吨，复肥 100 万吨。鲁北盐化年产原盐 100 万吨（实际达产 70 万吨），溴素 3000 吨（实际达产 2200 吨），在全国海盐生产行业中居中游地位。2016 年实现收入 5.1 亿元，归母净利润 3000 万元。

公司的钛白粉废酸、石油化工装置烷基化废硫酸资源化利用技术形成了自主知识产权的专利技术，并取得产业化的成功，不仅提高了石膏制硫酸联产水泥装置的经济效益，还实现了废弃物硫酸的资源化利用，同时避免了废酸的二次污染，减少了废酸的处理成本

■ 大股东鲁北集团引入战投锦江集团，背靠两大集团，进一步国企改革可期。

2016 年 7 月 15 日，公司公告，完成增资扩股引入战投锦江集团的工作。完成后，鲁北高新区持有鲁北集团 55.5% 股份，锦江集团持有鲁北集团 44.5% 股份。鲁北集团仍为公司大股东，无棣县国有资产管理局仍为公司实际控制人。

鲁北集团旗下除鲁北化工外，还有全资子公司山东鲁北海生生物有限公司、山东金海钛业资源科技有限公司、山东无棣鲁北化工建安有限公司、无棣海川安装工程有限公司、无棣海滨大酒店有限公司，合资公司有大唐鲁北发电有限责任公司、山东华蓝化工有限公司等。拥有年产 100 万吨氧化铝、21 万吨钛白粉、100 万吨复合肥、30 万吨磷铵、40 万吨硫酸、60 万吨水泥、100 万吨原盐、1 万吨溴素、200MW 发电、600t/h 供热规模。是目前世界上最大的磷铵、硫酸、水泥联合生产企业，年收入达 100 亿元。

杭州锦江集团组建于 1993 年，是一家以环保能源、有色金属、化工与新材料为主产业，近年布局大健康产业，同时集贸易与物流、投资与金融于一体的现代化大型民营企业集团，集团总资产和营收双

双突破 500 亿。

锦江集团在参股鲁北集团，实施了一系列参与经营的国企改革措施。1) 2016 年 10 月 19 日山东鲁北企业集团总公司委托杭州锦江集团管理山东鲁北海生生物有限公司及无棣中海新铝材有限公司；2) 2017 年 4 月 1 日，杭州锦江集团 3.5 亿增资山东鲁北企业集团总公司旗下山东金海钛业资源科技有限公司持股 34%，并入驻董事会。

我们预计，锦江集团已经实质参与鲁北集团部分经营管理工作，对于鲁北集团以及鲁北化工的进一步国企改革可期。

■ **成立产业基金，目标投向包括锂电池材料在内的新材料、新能源领域。**

2017 年 1 月，公司公告，与锦江集团、恒杰实业及杭州金投共同合作，发起设立新材料 新能源产业基金，基金总额 10.01 亿元，投资新材料、新能源产业。包括但不限于锂离子电池材料项目、煤焦油加氢项目、电子特气项目。同时，在基金投资的项目符合鲁北化工的收购要求和条件时，鲁北化工享有对投资项目的优先收购权。

根据大众网报道，滨州市人大代表、无棣县委书记在接受采访时表示，鲁北企业集团与杭州锦江集团达成战略合作，下一步将建设电池级碳酸锂新材料、磷酸铁锂新材料、石墨烯等高端项目，致力打造锂电池新材料基地。

我们预计，公司和锦江集团在锂电材料上的合作将持续推进。

■ **盈利预测和投资评级：给予买入评级** 不考虑公司新业务拓展和国企改革的贡献，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别是 0.11 元、0.13 元、0.14 元。我们看好鲁北集团引入战投锦江集团后，公司与锦江集团在锂电材料方面的合作，首次覆盖，给予公司买入评级。

■ **风险提示：**国企改革推进进度不达预期；项目进展不达预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	513	539	593	664
增长率(%)	-10%	5%	10%	12%
净利润（百万元）	30	38	46	51
增长率(%)	9%	27%	21%	10%
摊薄每股收益（元）	0.09	0.11	0.13	0.14
ROE(%)	2.78%	3.41%	3.97%	4.19%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

附图 1: 鲁北化工循环经济示意图



资料来源: 公司官网、国海证券研究所

附图 2: 锦江集团产业图



有色金属

中国铝行业的重点企业之一，覆盖矿业、电力、氧化铝、铝镁合金、铝材深加工全产业链，整体效益位居行业前列



环保能源

国内最早和规模最大从事垃圾发电产业的企业之一，拥有自主知识产权技术，旗下中国锦江环境控股有限公司在新加坡上市



化工与新材料

集团新兴发展板块，采用产业基地+研发平台+管理公司治理模式。目前的实体产业主要包括煤化工、盐化工和光学薄膜等



贸易与金融

依托实体产业，构建网络完整和先进的贸易、物流体系，构建协同主业发展的大金融生态圈，实现产业与贸易、金融的多轮驱动

资料来源: 公司官网、国海证券研究所

表 1: 鲁北化工盈利预测表

证券代码:	600727.SH				股价:	10.39	投资评级:	买入		日期:	2017-07-07
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	3%	3%	4%	4%	EPS		0.09	0.11	0.13	0.14	
毛利率	22%	22%	22%	22%	BVPS		3.09	3.19	3.31	3.44	
期间费率	16%	16%	16%	16%	估值						
销售净利率	6%	7%	8%	8%	P/E		120.92	95.49	79.20	72.08	
成长能力					P/B		3.36	3.26	3.14	3.02	
收入增长率	-10%	5%	10%	12%	P/S		7.10	6.77	6.15	5.50	
利润增长率	9%	27%	21%	10%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入		513	539	593	664	
总资产周转率	0.34	0.35	0.36	0.39	营业成本		401	420	462	518	
应收账款周转率	2.01	1.96	2.13	2.19	营业税金及附加		11	11	12	14	
存货周转率	4.68	4.68	4.68	4.68	销售费用		25	26	29	32	
偿债能力					管理费用		49	52	57	64	
资产负债率	27%	28%	28%	30%	财务费用		(5)	(1)	(2)	(3)	
流动比	1.62	1.85	2.03	2.16	其他费用/(-收入)		(2)	0	0	0	
速动比	1.41	1.63	1.81	1.94	营业利润		30	30	34	39	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支		0	8	12	12	
现金及现金等价物	32	120	225	303	利润总额		30	38	46	51	
应收款项	255	275	278	303	所得税费用		0	0	0	0	
存货净额	86	92	101	113	净利润		30	38	46	51	
其他流动资产	291	305	336	376	少数股东损益		0	0	0	0	
流动资产合计	664	793	940	1096	归属于母公司净利润		30	38	46	51	
固定资产	748	673	606	545	现金流量表 (百万元)						
在建工程	7	7	7	7	经营活动现金流		269	97	109	83	
无形资产及其他	53	53	48	42	净利润		30	38	46	51	
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益		0	0	0	0	
资产总计	1495	1549	1624	1713	折旧摊销		37	80	73	65	
短期借款	0	0	0	0	公允价值变动		0	0	0	0	
应付款项	141	152	167	187	营运资金变动		201	(60)	(76)	(121)	
预收帐款	175	183	202	226	投资活动现金流		(359)	75	67	61	
其他流动负债	94	94	94	94	资本支出		5	75	67	61	
流动负债合计	410	429	463	507	长期投资		0	0	0	0	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	其他		(364)	0	0	0	
其他长期负债	0	0	0	0	筹资活动现金流		178	(4)	(5)	(5)	
长期负债合计	0	0	0	0	债务融资		0	0	0	0	
负债合计	410	429	463	507	权益融资		0	0	0	0	
股本	351	351	351	351	其它		178	(4)	(5)	(5)	
股东权益	1085	1120	1161	1207	现金净增加额		88	168	172	139	
负债和股东权益总计	1495	1549	1624	1713							

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【中小盘组介绍】**【电力设备新能源组介绍】**

傅鸿浩，中国科学院工学硕士，华中科技大学工学学士，两年发电央企战略分析经验，2015年进入国海证券，从事电力设备及新能源行业及上市公司研究。

边文姣，北京大学金融学硕士、厦门大学工学学士学位，2016年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

陈航，上海交通大学上海高级金融学院全日制 MBA，多年的大型数据中心行业从业经历，2015年加入国海证券中小市值研究。

孙纯鹏，厦门大学工学硕士，2017年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

姚哲巍，上海财经大学金融硕士，华中科技大学工学学士，2016年进入国海证券，从事中小市值研究。

【分析师承诺】

金龙，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】**行业投资评级**

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、

财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。