

君正集团（601216）

化工主业回暖 金控布局进入收获期

增持（维持）

2017年07月28日

投资要点:

- **一体化循环产业链铸造公司化工产业核心竞争力，行业景气度回升助力公司传统主业业绩高速增长。**公司是内蒙古氯碱行业龙头企业。1) 公司依托完整的“煤-电-氯碱化工”和“煤-电-特色冶金”一体化循环经济产业链，实现资源、能源的就地高效转化，形成公司在资源、成本、技术、规模等方面的核心优势。2) 受益于行业景气度提升，2016年以来，公司主力产品PVC、烧碱、硅铁等价格持续上升，助力公司传统主业业绩高速增长。2017Q1公司净利润5.34亿元，同比增长85.82%。我们预计随着经济企稳及供给侧改革的推进，氯碱行业景气度持续，公司化工主业业绩或将维持高速增长。
- **前瞻布局保险/基金/银行/券商，金融业务战略性投资逐步进入收获期。**近年来公司前瞻布局金融领域。公司目前分别持有华泰保险/天弘基金/乌海银行/国都证券15.3%/15.6%/3.99%/0.83%的股权。目前，所有金融业务均为公司持续贡献利润，2016年公司金融业务净利润占比达到25%左右，随着旗下金融子公司发展壮大，金融业务的占比和贡献有望稳步提升。另一方面，随着华泰保险、蚂蚁金服的上市，华泰保险和天弘基金股权价值将迎来一次系统性重估，公司持有的相应股权价值有望实现大幅增值。
- **战略入股稀缺保险集团，民营资本驱动保险业务加速发展。**华泰保险是我国仅有的12个保险集团牌照之一，牌照稀缺性高。华泰保险集团旗下财险、寿险、资管业务均具有较强竞争力：1) 华泰财险是业内极少数连续5年实现承保盈利的中型财险（平均综合成本率98.45%）；2) 华泰人寿业务结构健康（70%保费来自高价值个险渠道），已进入稳定盈利周期；3) 华泰资管市场化竞争力行业领先：管理资产91%来自第三方，比例大幅领先同业。君正集团目前持有华泰保险15.3%股权，若受让中国石油化工集团和中国石化财务有限公司所持股权顺利完成，持股比例达22.3%，成为华泰集团第一大股东，民营资本活力有望驱动华泰保险业务发展加速。

投资建议：公司化工主业依托循环经济产业链布局及内蒙古区域成本优势，叠加公司主力产品行业景气度周期趋势向上，公司化工主业预计将维持高速增长。公司战略布局金融领域，相关金融子公司发展已进入收获期，一方面构成公司业绩增长的第二支柱，另一方面随着相应事件驱动将带来金融股权的重估，公司金融股权或面临大幅增值。我们看好公司传统主业的高成长性以及金融业务价值重估带来的价值增值。同时作为内蒙地区氯碱行业龙头企业，公司或将受益内蒙古70周年大庆的政策红利。我们预计公司17/18/19年净利润为22.32/27.16/32.56亿元，对应PE为20.5/16.8/13.9倍。维持公司“增持”评级。

风险提示：1) 化工产品价格回落；2) 受让华泰保险股权尚待审批

证券分析师丁文韬
执业证书编号：S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师王维逸
执业证书编号：S0600515050002
wangwy@dwzq.com.cn

证券分析师胡翔
执业证书编号：S0600516110001
hux@dwzq.com.cn

研究助理马祥云
021-60199746
maxy@dwzq.com.cn



市场数据（2017年7月27日）

收盘价（元）	5.23
市盈率（2016）	29.23
市净率（2016）	3.29
流通A股市值（百万元）	45059

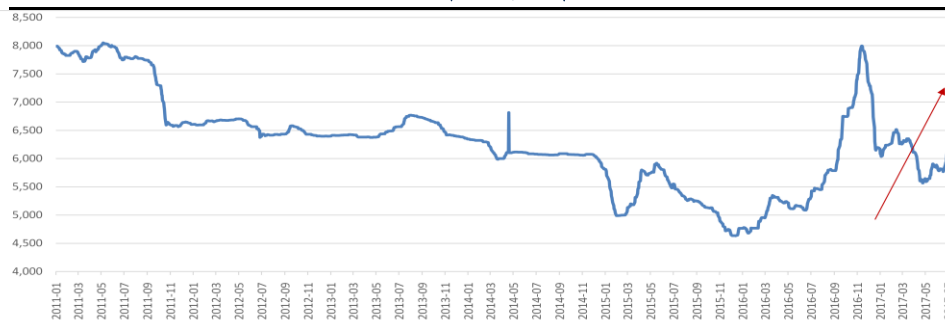
基础数据（2016）

每股净资产（元）	1.62
资产负债率（%）	24.15
总股本（百万股）	8438
流通A股（百万股）	8438

相关报告:

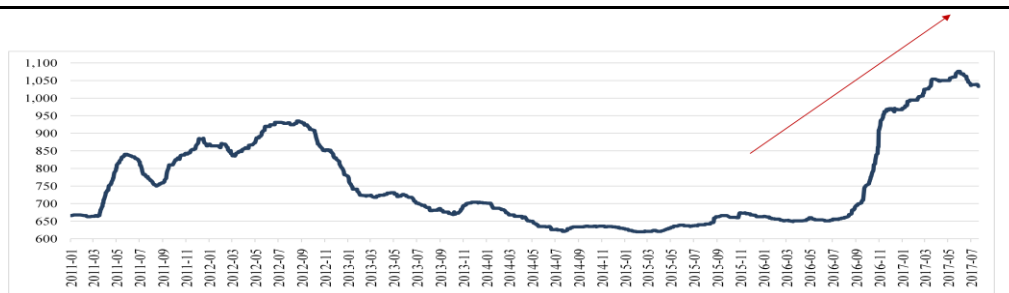
君正集团：化工主业回暖，布局稀缺保险集团牌照 -20170208

图 1: 2011-2017.02 电石法 PVC 全国中间价 (单位: 元/吨)



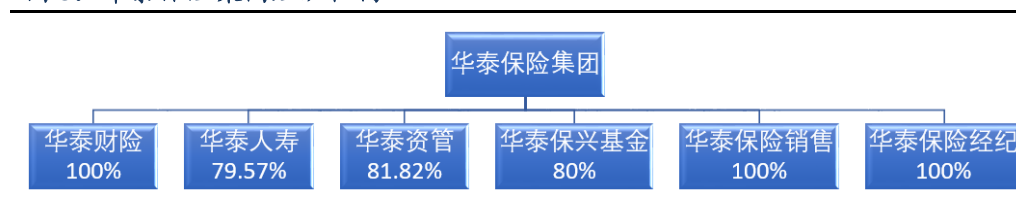
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 2011-2017.01 烧碱市场中间价走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 华泰保险集团组织机构



图表 4: 公司盈利预测表

单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5714	7483	8925	10321
营业收入增速	18%	31%	19%	16%
归母净利润	1584	2232	2716	3256
归母净利润增速	89%-	41%-	22%	20%
EPS	0.19	0.27	0.33	0.40
PE (对应最新股价)	29.2	20.5	16.8	13.9

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>

