

雅化集团(002497)/化学制品
民爆已回暖, 锂业花待开
评级: 买入(维持)

市场价格: 14.65

目标价格: 18

分析师: 谢鸿鹤

执业证书编号: S0740517080003

电话: 021-20315185

Email: xiehh@r.qizq.com.cn

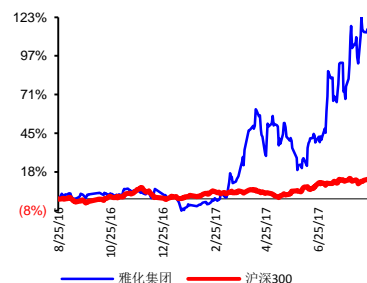
联系人: 张强

电话: 0755-22660869

Email: zhangqiang@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	960
流通股本(百万股)	805
市价(元)	14.65
市值(百万元)	14,064
流通市值(百万元)	11,788

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 三大锂电材料, 布局“旺季”行情

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,343.35	1,579.43	2,589.04	3,192.74	3,664.86
增长率 yoy%	-7.67%	17.57%	63.92%	23.32%	14.79%
净利润	118.53	133.81	393.53	492.22	579.03
增长率 yoy%	-47.89%	12.89%	194.09%	25.08%	17.64%
每股收益(元)	0.12	0.14	0.41	0.51	0.60
每股现金流量	0.24	0.09	0.47	0.60	0.66
净资产收益率	5.36%	5.60%	14.39%	15.72%	16.02%
P/E	70.79	49.21	35.74	28.57	24.29
PEG	—	3.82	0.18	1.14	1.38
P/B	3.80	2.76	5.14	4.49	3.89

备注:

投资要点

■ **事件:** 雅化集团披露 2017 年半年度报告。公司财报显示, 报告期内公司实现营业收入 10.28 亿元, 较上年同期增长 43.46%; 实现利润总额 1.88 亿元, 较上年同期增长 72.48%; 归属于上市公司股东的净利润 1.27 亿元, 较上年同期增长 58.77%; 实现每股收益 0.1318 元, 较上年同期增长 58.8%。公司预计, 2017 年 1-9 月份, 公司的净利润为 1.46 亿元至 1.76 亿元, 同比增长 50%-80%。主要原因是民爆行业回暖, 锂产业做大做强。

■ **民爆、锂业都呈增长态势。**公司已形成民爆和锂产业双主业运行的产业布局, 上半年, 两大板块都呈现出高增长态势, 其中, 民爆生产业务贡献了 4.05 亿收入, 同比增长 32.67%, 占公司营业收入的 40% 左右, 民爆生产的毛利率稳定在 50% 以上。

爆破业务, 贡献收入 2.37 亿, 同比增长 63.76%, 占营业收入的 23%, 民爆业务的毛利率上升 6.20%, 达到了 36.45%; 爆破业务集团大项目开发进展迅速, 上半年共开发项目 50 余个。

煤炭、矿业的复苏为民爆行业的回暖创造了有利的环境, 公司利用这一机遇抢占市场, 并购山西金恒, 进一步提升了公司的国内市场占有率; 并通过收购澳大利亚西科公司股权, 完成对澳大利亚市场的布局。

锂业务, 公司抢抓锂盐市场机遇, 通过对上游矿产原料、下游客户资源的有效整合, 销售量较去年同期有所增加。报告期, 锂业务共实现营业收入 2.82 亿, 同比增长 33.70%, 贡献了 27% 的营收。

■ **锂盐市场规模持续扩张。**当前, 锂盐需求随着新能源汽车稳步增长而逐步释放, 尤其是氢氧化锂受益于动力电池高镍三元材料的发展趋势, 需求增速更胜一筹; 与此同时, 因供给增长有限, 锂盐价格也将保持强势。锂盐市场规模有望持续扩张。

■ **锂盐业务后劲十足。**在新能源产业发展良好的背景下, 公司将锂产业作为第二产业进行打造, 还将不断加大投入以做大做强锂产业。公司雅化锂业和香港国际作为锂产业业务拓展和投资的平台, 下属公司兴晟锂业、四川国理拥有 1.2 万吨氢氧化锂及 6000 吨碳酸锂等锂盐产能, 是国内氢氧化锂龙头企业之一。由于, 公司订购的澳洲锂矿在 4 月中下旬才到货, 公司锂盐的产销量增长和盈利能力在上半年释放的并不充分。我们预计, 随着公司上游资源保障度提升、产销的增长, 将进一步驱动锂盐业务增长。

■ **军工、新材料、投资等业务也有积极贡献。**公司还持有高争民爆 333 万股(市值近 1 亿), 并持有拟 IPO 公司金奥博 25.47% 股权(该公司 2017 年上半年净利润达 3513 万元)。报告期, 公司共实现投资收益 2354 万元(其中对联营、合营公司的投资收益 1957 万元)。

■ **盈利预测:** 我们预估公司 2017 年和 2018 年归属母公司净利润分别为 3.94 亿元和 4.92 亿元, 对应当前公司股价的 PE 水平为 35.7 倍和 28.6 倍。我们期待公司仍在锂行业营收等方面能有更大的突破, 给予“买入”评级。

■ **风险提示事件:** 锂价与锂原料供应风险, 安全生产与环保风险等。

图表：公司财务报表及预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,455	1,343	1,579	2,589	3,193	3,665
增长率	13.28%	-7.7%	17.6%	63.9%	23.3%	14.8%
营业成本	-768	-797	-919	-1,594	-2,011	-2,349
% 销售收入	52.8%	59.3%	58.2%	61.6%	63.0%	64.1%
毛利	687	546	660	995	1,182	1,316
% 销售收入	47.2%	40.7%	41.8%	38.4%	37.0%	35.9%
营业税金及附加	-17	-14	-16	-26	-27	-31
% 销售收入	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%
营业费用	-96	-84	-73	-104	-115	-117
% 销售收入	6.6%	6.2%	4.6%	4.0%	3.6%	3.2%
管理费用	-286	-292	-285	-337	-383	-403
% 销售收入	19.7%	21.7%	18.0%	13.0%	12.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	287	157	286	529	657	764
% 销售收入	19.7%	11.7%	18.1%	20.4%	20.6%	20.9%
财务费用	-7	-18	-10	-10	-18	-15
% 销售收入	0.5%	1.3%	0.7%	0.4%	0.6%	0.4%
资产减值损失	-9	-47	-129	-20	-10	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	33	71	43	50	50	50
% 税前利润	10.8%	43.0%	22.2%	9.0%	7.3%	6.2%
营业利润	304	163	190	549	679	799
营业利润率	20.9%	12.1%	12.0%	21.2%	21.3%	21.8%
营业外收支	1	2	4	5	5	5
税前利润	305	165	194	554	684	804
利润率	20.9%	12.3%	12.3%	21.4%	21.4%	21.9%
所得税	-56	-37	-46	-127	-150	-177
所得税率	18.3%	22.4%	23.8%	23.0%	22.0%	22.0%
净利润	249	128	148	427	533	627
少数股东损益	21	9	14	33	41	48
归属于母公司的净利润	227	119	134	394	492	579
净利率	15.6%	8.8%	8.5%	15.2%	15.4%	15.8%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	249	128	148	427	533	627
少数股东损益	0	0	0	33	41	48
非现金支出	73	97	204	93	101	105
非经营收益	-20	-60	-36	-45	-37	-40
营运资金变动	-105	65	-231	-26	-25	-58
经营活动现金净流	198	230	86	482	613	682
资本开支	76	51	169	228	194	62
投资	-97	-91	59	0	0	0
其他	95	47	11	50	50	50
投资活动现金净流	-78	-95	-100	-178	-144	-12
股权募资	11	4	3	0	0	0
债权募资	-140	-95	46	284	0	-100
其他	-152	-99	-45	-10	-66	-111
筹资活动现金净流	-281	-190	5	274	-66	-211
现金净流量	-162	-56	-9	578	403	459

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	202	132	127	671	1,033	1,444
应收款项	275	371	415	496	504	522
存货	150	102	208	262	331	386
其他流动资产	209	276	163	216	209	229
流动资产	837	880	912	1,645	2,077	2,581
% 总资产	28.7%	30.4%	28.2%	40.0%	44.7%	50.5%
长期投资	409	398	679	679	679	679
固定资产	664	654	708	798	910	878
% 总资产	22.8%	22.6%	21.8%	19.4%	19.6%	17.2%
无形资产	925	885	806	856	842	836
非流动资产	2,074	2,013	2,328	2,468	2,566	2,528
% 总资产	71.3%	69.6%	71.8%	60.0%	55.3%	49.5%
资产总计	2,911	2,893	3,240	4,113	4,643	5,109
短期借款	197	135	16	0	0	0
应付款项	215	207	282	400	407	431
其他流动负债	76	106	257	350	436	447
流动负债	488	447	556	750	842	878
长期贷款	22	0	25	325	325	225
其他长期负债	11	11	26	26	26	26
负债	547	499	651	1,145	1,237	1,173
普通股股东权益	2,161	2,211	2,389	2,735	3,131	3,614
少数股东权益	203	183	200	233	274	322
负债股东权益合计	2,911	2,893	3,240	4,113	4,643	5,109

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	0.474	0.123	0.139	0.410	0.513	0.603
每股净资产(元)	4.502	2.303	2.489	2.849	3.262	3.765
每股经营现金净流(元)	0.411	0.239	0.089	0.467	0.595	0.661
每股股利(元)	0.000	0.000	0.050	0.050	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	10.53%	5.36%	5.60%	14.39%	15.72%	16.02%
总资产收益率	7.81%	4.10%	4.13%	9.57%	10.60%	11.33%
投入资本收益率	11.90%	6.08%	11.86%	20.81%	25.19%	29.03%
增长率						
营业总收入增长率	13.28%	-7.67%	17.57%	63.92%	23.32%	14.79%
EBIT增长率	1.49%	-45.49%	82.78%	84.91%	24.04%	16.42%
净利润增长率	2.45%	-47.89%	12.89%	194.09%	25.08%	17.64%
总资产增长率	4.90%	-0.61%	11.99%	27.02%	12.87%	10.04%
资产管理能力						
应收账款周转天数	44.6	63.7	62.9	45.0	40.0	38.0
存货周转天数	57.3	57.7	61.6	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	38.7	40.2	44.2	50.0	35.0	30.0
固定资产周转天数	136.0	154.0	122.9	84.3	80.5	74.1
偿债能力						
净负债/股东权益	0.70%	0.14%	-3.31%	-11.66%	-20.80%	-30.97%
EBIT利息保障倍数	38.8	8.9	27.3	53.0	36.7	50.5
资产负债率	18.79%	17.25%	20.09%	27.84%	26.65%	22.95%

源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。