

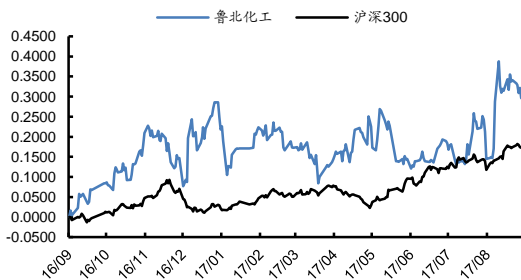
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：孙纯鹏 S0350117050013
0755-83026892 suncp@ghzq.com.cn
联系人：边文姣 S0350116100011
0755-25332057 bianwj@ghzq.com.cn

年产 2 万吨碳酸锂项目落地，新能源产业合作持续推进

——鲁北化工（600727）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
鲁北化工	6.9	13.2	24.1
沪深 300	4.9	7.0	15.3

市场数据 2017-09-08

当前价格（元）	11.29
52 周价格区间（元）	8.70 - 12.33
总市值（百万）	3962.64
流通市值（百万）	3961.96
总股本（万股）	35098.66
流通股（万股）	35092.66
日均成交额（百万）	69.50
近一月换手（%）	86.65

相关报告

《鲁北化工（600727）事件点评：产品涨价推动上半年业绩翻倍，锂电材料布局值得期待》——2017-08-21

《鲁北化工（600727）动态点评：国企改革铸就锂电材料明日之星》——2017-07-11

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%。

事件：

据鲁北集团官网报道，9月6日，鲁北集团、聚泽资产新能源产业基金合作签约仪式隆重举行。山东鲁北企业集团总公司与聚泽资产管理（上海）有限公司成立新能源产业基金对无棣金海湾锂业科技有限公司进行股权投资，用于年产能 2 万吨碳酸锂的建设和发展。

投资要点：

- **碳酸锂项目落地，迈出锂电池新材料坚实一步。** 本次鲁北集团与聚泽资产管理能源产业基金规模 2.6 亿元，其中劣后级资金 0.6 亿元，由双方共同认购，优先级资金 2 亿元，由聚泽资产负责募集，存续期为 3 年。基金由聚泽资产进行管理，所建项目由鲁北集团负责运营。该项目总投资 2.6 亿元，设计年产 20000 吨碳酸锂新材料，其中主产品为电池级碳酸锂年产 16000 吨、单水氢氧化锂 4000 吨（其中 1386 吨用于生产高纯碳酸锂）、高纯碳酸锂 1000 吨，副产品主要为元明粉及钙渣。钙渣可用于鲁北化工股份有限公司石膏制硫酸联产水泥，能够实现资源综合利用。项目总投资收益率 30.75%，项目投资利润率 29.58%，项目税后财务内部收益率 25.71%，所得税后项目投资回收期 4.78 年。具有良好的经济效益和社会效益，为建设鲁北锂电池新材料基地奠定了坚实基础。
- **新能源产业合作持续推进，国企改革呼之欲出。** 年初鲁北化工与锦江集团、恒杰实业及杭州金投发起设立新材料、新能源产业基金，该基金总额 10.01 亿元，主要投向新材料、新能源领域。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。产业基金的成立和后期运作将进一步加快公司产融结合的步伐，公司在新能源材料领域的布局日渐清晰。2016 年 7 月 15 日，公司通过增资扩股形式引进战投锦江集团，其持有鲁北集团 44.5% 股份。锦江集团在参股鲁北集团后，已经实质性参与鲁北集团部分经营管理工作，包括进行一系列的国企改革措施。
- **新旧动能转换，跨入企业发展快车道。** 公司传统主业总体经营形势向好，上半年营收 2.63 亿元，同比增长 4.75%；归母净利润 2686.71 万元，同比增长 108.86%。随着环保督查的持续推进，部分产品市场销售价格快速回暖。公司不断加强精细化管理及系统化技术改造，公司整体经营业绩增长明显。与此同时，公司在新能源和技术创新领域的拓展不断取得阶段性突破，此次 2 万吨碳酸锂项目的落地，将

进一步加速公司在新材料、新能源产业拓展的步伐。

- **盈利预测和投资评级：维持买入评级** 不考虑公司新业务拓展和国企改革贡献，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别是 0.13 元、0.15 元、0.18 元。我们持续看好公司在新能源材料领域的布局以及传统主业各主要产品市场需求持续改善，销售价格稳中有升。**维持“买入”评级。**
- **风险提示：**项目进展不达预期；下游产品回暖不及预期；公司国企改革推进的不确定性影响。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	513	544	593	676
增长率(%)	-10%	6%	9%	14%
净利润（百万元）	30	44	54	64
增长率(%)	9%	46%	23%	18%
摊薄每股收益（元）	0.09	0.13	0.15	0.18
ROE(%)	2.78%	3.92%	4.61%	5.18%

资料来源：Wind 数据、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:	11.29				投资评级:	买入				日期:	2017-09-08			
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%	4%	5%	5%	EPS	0.09	0.13	0.15	0.18										
毛利率	22%	22%	22%	22%	BVPS	3.09	3.20	3.34	3.51										
期间费率	16%	15%	15%	15%	估值														
销售净利率	6%	8%	9%	9%	P/E	116.26	79.52	64.75	54.97										
成长能力					P/B	3.23	3.12	2.99	2.85										
收入增长率	-10%	6%	9%	14%	P/S	6.83	6.45	5.92	5.19										
利润增长率	9%	46%	23%	18%															
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E										
总资产周转率	0.34	0.36	0.38	0.40	营业收入	513	544	593	676										
应收账款周转率	2.01	2.77	3.13	3.27	营业成本	401	424	462	527										
存货周转率	4.68	4.68	4.68	4.68	营业税金及附加	11	10	11	12										
偿债能力					销售费用	25	24	27	30										
资产负债率	27%	25%	25%	26%	管理费用	49	51	55	63										
流动比	1.62	1.78	1.82	1.84	财务费用	(5)	(2)	(2)	(3)										
速动比	1.41	1.53	1.56	1.58	其他费用 / (-收入)	(2)	0	0	0										
					营业利润	30	36	40	46										
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	0	8	14	18										
现金及现金等价物	32	204	247	282	利润总额	30	44	54	64										
应收款项	255	196	189	207	所得税费用	0	0	0	0										
存货净额	86	93	101	115	净利润	30	44	54	64										
其他流动资产	291	163	178	203	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	664	656	715	806	归属于母公司净利润	30	44	54	64										
固定资产	748	748	753	753															
在建工程	7	13	17	21	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E										
无形资产及其他	53	53	60	66	经营活动现金流	269	262	144	134										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	30	44	54	64										
资产总计	1495	1492	1567	1669	少数股东权益	0	0	0	0										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	37	80	80	81										
应付款项	141	153	167	190	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	175	140	153	174	营运资金变动	201	223	(42)	(101)										
其他流动负债	94	74	74	74	投资活动现金流	(359)	(6)	(9)	(4)										
流动负债合计	410	367	394	438	资本支出	5	(6)	(9)	(4)										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0										
其他长期负债	0	0	0	0	其他	(364)	0	0	0										
长期负债合计	0	0	0	0	筹资活动现金流	262	(4)	(5)	(6)										
负债合计	410	367	394	438	债务融资	0	0	0	0										
股本	351	351	351	351	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	1085	1125	1174	1231	其它	262	(4)	(5)	(6)										
负债和股东权益总计	1495	1492	1567	1669	现金净增加额	172	252	130	123										

资料来源: Wind 数据、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

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。

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。

【分析师承诺】

代鹏举，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。