

雅化集团(002497)/化学制品

资源供应稳定, 锂盐产能释放蓄势待发

评级: 买入(维持)

市场价格: 18.4

目标价格: 24—26

分析师: 谢鸿鹤

执业证书编号: S0740517080003

电话: 021-20315185

Email: xiehh@r.qizq.com.cn

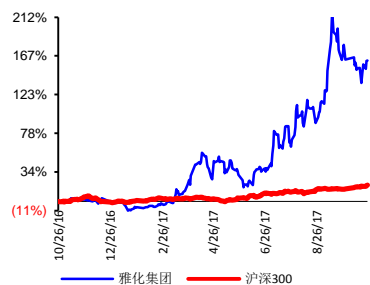
联系人: 张强

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)	815
市价(元)	18.4
市值(百万元)	17,664
流通市值(百万元)	14,992

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 《控股国锂锂盐资产, 强化市场地位》2017.09.11
- 《三大锂电材料, 布局“旺季”行情》2017.08.22

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	2,486.67	3,513.63	4,528.33
增长率 yoy%	-7.67%	17.57%	57.44%	41.30%	28.88%
净利润	118.53	133.81	270.71	529.39	694.04
增长率 yoy%	-47.89%	12.89%	102.30%	95.56%	31.10%
每股收益(元)	0.12	0.14	0.28	0.55	0.72
每股现金流量	0.24	0.09	0.43	0.67	0.82
净资产收益率	5.36%	5.60%	10.36%	17.38%	19.05%
P/E	70.79	49.21	62.24	31.83	24.28
PEG	—	3.82	0.61	0.33	0.78
P/B	3.80	2.76	6.45	5.53	4.62

备注:

投资要点

- 事件: 雅化集团发布 2017 年三季报。公司前三季度实现营收 16.87 亿元, 同比增长 52.07%; 实现归母净利润 1.65 亿元, 同比增长 68.79%。其中, 第三季度, 公司实现营收 6.59 亿元, 同比增长 67.76%, 环比持平, 实现归母净利润 3805 万元, 同比增长 113.62%, 环比下滑约 60%。公司第三季度经营性现金流净流出 4178 万元。同时, 公司预计 2017 年公司归母净利润为 2.14-2.68 亿元, 同比增长 60-100%。
- 公司业绩稳步增长, 得益于民爆与锂业务都出现了增长:
 - 1) 在锂业务方面: 电池级碳酸锂价格走高, 由季度初的 14.55 万元上升至 17.1 万元。但氢氧化锂价格先跌后涨, 价格持平。
 - 2) 在民爆业务方面: 公司在年初就并购了山西金恒, 伴随着宏观经济回暖, 公司持续发挥民爆产业优势, 进一步拓展市场, 提高市场占有率, 民爆业务稳步提升。
 - 3) 第三季度公司计提了 3850 万资产减值, 冲击了企业部分利润。
- 公司锂资源潜力突出。公司在第三季度着手解决国锂相关资产的权属问题, 通过与四川能投合作收购少数股东的权益, 最终将形成公司控股锂盐(持股 56.26%), 四川能投则将主导锂矿的开发。这将有助于加快李家沟锂矿的开发进程。同时, 公司还认购了 Core 公司的股权, 并与其展开了包销权的谈判, 其有望向雅化国际出售从锂矿床开采的未经加工的 ROM 产品(“1.4%-1.6% 的锂矿原矿”)。
- 资源稳定供应将打开锂盐产能释放空间。公司拥有 1.2 万吨氢氧化锂和 6000 吨碳酸锂产能, 伴随着公司在上游多渠道保障资源供应, 锂盐产能将进一步释放。公司第三季度末库存增加了 1.11 亿元, 增长 53.37%, 也显示出公司加大了锂精矿的采购量, 原料的保障能力提高。
- 供需紧张, 锂价仍有走升空间。近来, 下游旺盛需求, 锂盐一货难求, 在下游客户锂盐原料低库存, 需求旺盛, 但供给增长缓慢的背景下, 锂价(包括氢氧化锂)仍有走升空间。
- 公司对外投资屡结硕果。继公司投资的高争民爆上市之后, 参股的金奥博也获得了 IPO 审核。公司持有金奥博约 2160 万股的股份, 占金奥博发行前总股本的 25.47%。上半年, 金奥博已实现了 3513 万净利润。
- 盈利预测与投资建议。我们预计, 公司 2017 年和 2018 年的归母净利润分别为 2.7 亿元和 5.3 亿元, 对应当前公司股价的 PE 水平为 62 倍和 32 倍。我们继续看好公司锂盐业务的扩张潜力, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 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	2,487	3,514	4,528
增长率	13.28%	-7.7%	17.6%	57.4%	41.3%	28.9%
营业成本	-768	-797	-919	-1,575	-2,125	-2,824
%销售收入	52.8%	59.3%	58.2%	63.3%	60.5%	62.4%
毛利	687	546	660	912	1,389	1,704
%销售收入	47.2%	40.7%	41.8%	36.7%	39.5%	37.6%
营业税金及附加	-17	-14	-16	-25	-30	-38
%销售收入	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%
营业费用	-96	-84	-73	-87	-112	-136
%销售收入	6.6%	6.2%	4.6%	3.5%	3.2%	3.0%
管理费用	-286	-292	-285	-348	-439	-498
%销售收入	19.7%	21.7%	18.0%	14.0%	12.5%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	287	157	286	452	807	1,032
%销售收入	19.7%	11.7%	18.1%	18.2%	23.0%	22.8%
财务费用	-7	-18	-10	-10	-18	-15
%销售收入	0.5%	1.3%	0.7%	0.4%	0.5%	0.3%
资产减值损失	-9	-47	-129	-60	-30	-20
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%	11.5%	6.1%	4.8%
营业利润	304	163	190	432	809	1,047
营业利润率	20.9%	12.1%	12.0%	17.4%	23.0%	23.1%
营业外收支	1	2	4	5	5	5
税前利润	305	165	194	437	814	1,052
利润率	20.9%	12.3%	12.3%	17.6%	23.2%	23.2%
所得税	-56	-37	-46	-100	-179	-231
所得税率	18.3%	22.4%	23.8%	23.0%	22.0%	22.0%
净利润	249	128	148	336	635	820
少数股东损益	21	9	14	65	106	126
归属于母公司的净利润	227	119	134	271	529	694
净利率	15.6%	8.8%	8.5%	10.9%	15.1%	15.3%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	249	128	148	336	635	820
少数股东损益	0	0	0	65	106	126
非现金支出	73	97	204	133	121	125
非经营收益	-20	-60	-36	-45	-37	-40
营运资金变动	-105	65	-231	-11	-77	-121
经营活动现金净流	198	230	86	479	748	911
资本开支	76	51	169	268	214	82
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	-218	-164	-32
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	534	518	667

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	202	132	127	596	1,008	1,549
应收账款	275	371	415	476	554	645
存货	150	102	208	259	349	464
其他流动资产	209	276	163	215	216	258
流动资产	837	880	912	1,545	2,128	2,916
%总资产	28.7%	30.4%	28.2%	38.5%	45.3%	53.6%
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%	19.9%	19.4%	16.1%
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%	61.5%	54.7%	46.4%
资产总计	2,911	2,893	3,240	4,014	4,694	5,444
短期借款	197	135	16	0	0	0
应付款项	215	207	282	394	433	519
其他流动负债	76	106	257	347	449	488
流动负债	488	447	556	741	882	1,008
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	1,136	1,277	1,303
普通股股东权益	2,161	2,211	2,389	2,612	3,045	3,644
少数股东权益	203	183	200	265	371	497
负债股东权益合计	2,911	2,893	3,240	4,014	4,694	5,444

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	0.282	0.551	0.723
每股净资产(元)	4.502	2.303	2.489	2.721	3.172	3.795
每股经营现金净流(元)	0.411	0.239	0.089	0.431	0.669	0.817
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%	10.36%	17.38%	19.05%
总资产收益率	7.81%	4.10%	4.13%	6.74%	11.28%	12.75%
投入资本收益率	11.90%	6.08%	11.86%	17.90%	30.43%	37.38%
增长率						
营业总收入增长率	13.28%	-7.67%	17.57%	57.44%	41.30%	28.88%
EBIT增长率	1.49%	-45.49%	82.78%	57.78%	78.77%	27.79%
净利润增长率	2.45%	-47.89%	12.89%	102.30%	95.56%	31.10%
总资产增长率	4.90%	-0.61%	11.99%	23.95%	16.94%	15.97%
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	87.8	73.1	60.0
偿债能力						
净负债/股东权益	0.70%	0.14%	-3.31%	-9.41%	-19.99%	-31.98%
EBIT利息保障倍数	38.8	8.9	27.3	45.2	45.2	68.2
资产负债率	18.79%	17.25%	20.09%	28.31%	27.21%	23.93%

来源：公司公告，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。