



## 国外市场增长较快，关注国企改革进展 ——北化股份（002246）调研快报

2014年11月24日

推荐/维持

北化股份

调研快报

### 关注 1：公司是集团整合特种化工的唯一平台

兵器集团下属33家集团，其中北化集团下属六家军工企业与北化股份。北化集团其它企业主营纤维素衍生物、环保产品、聚氨酯原材料、精细化工产品等，公司定位特种化工的上市平台，未来将受益集团资产整合。

### 关注 2：硝化棉国外市场快速增长

上半年硝化棉收入增长15%，其中国内市场仍然竞争压力较大，国外市场增长较快，上半年收入增速高达61%，整体毛利率水平略高于去年同期。预计公司未来将重点开拓国外市场。公司硝化棉用于军品的比例一般维持在10%-20%。

### 关注 3：工业泵业务今年收入增长较快

公司工业泵业务受益于烟气脱硫市场需求增长，今年收入增长近20%，预计随着国家“一带一路”战略的实施，工业泵需求将持续增长。公司目前已参与部分核电项目，但主要属于项目中的非核组件，在收入结构中占比较小。

### 结论：

公司传统硝化棉与工业泵业务保持稳定增长；作为兵器集团及北化集团旗下唯一的特种化工业务整合平台，有望受益国企改革进展，值得关注。预计公司2014年-2016年EPS分别为0.16元、0.20元和0.26元，对应PE分别为65倍、51倍、40倍。维持“推荐”评级。

杨伟

010-66554034

yang\_wei@dxzq.net.cn

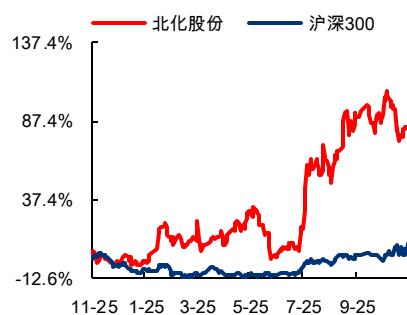
执业证书编号：

S1480512110002

### 交易数据

52周股价区间（元）	10.22-8.39
总市值（亿元）	42.28
流通市值（亿元）	42.28
总股本/流通A股(万股)	41369/41369
流通B股H股(万股)	/
52周日均换手率	2.49

### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

## 公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元	
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产合计</b>	887	940	911	1035	1169	<b>营业收入</b>	2071	2013	2062	2329	2617
货币资金	135	135	144	163	183	<b>营业成本</b>	1778	1735	1780	1996	2229
应收账款	275	296	283	319	359	营业税金及附加	6	6	6	7	8
其他应收款	15	11	11	12	14	营业费用	108	112	113	126	136
预付款项	93	70	87	107	130	管理费用	108	112	104	117	132
存货	242	307	268	301	336	财务费用	8	10	3	1	1
其他流动资产	0	4	4	4	4	资产减值损失	2.37	1.41	1.00	1.00	1.00
<b>非流动资产合计</b>	718	739	755	763	754	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	6	3	5	5	5	投资净收益	0.00	-3.12	0.00	0.00	0.00
固定资产	489.05	481.83	506.12	528.36	542.29	<b>营业利润</b>	62	33	55	81	110
无形资产	179	176	158	141	123	营业外收入	31.65	43.41	45.00	45.00	45.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.37	1.20	1.00	1.00	1.00
<b>资产总计</b>	1605	1679	1666	1798	1923	<b>利润总额</b>	93	75	99	125	154
<b>流动负债合计</b>	538	503	415	474	510	所得税	16	11	14	19	23
短期借款	135	127	46	66	62	<b>净利润</b>	77	64	85	107	131
应付账款	195	201	195	219	244	少数股东损益	25	16	20	23	25
预收款项	43	38	38	38	38	归属母公司净利润	53	49	65	84	106
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	92	86	119	149	181
<b>非流动负债合计</b>	139	92	92	92	92	<b>BPS (元)</b>	0.27	0.20	0.16	0.20	0.26
长期借款	19	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>负债合计</b>	678	595	507	566	602	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	127	48	68	91	116	营业收入增长	8.4%	-2.8%	2.5%	12.9%	12.4%
实收资本 (或股)	198	276	414	414	414	营业利润增长	66.7%	-46.2%	64.9%	48.6%	35.3%
资本公积	304	426	304	304	304	归属于母公司净利润	62.1%	-7.9%	34.1%	28.4%	26.8%
未分配利润	260	299	305	314	324	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	800	1036	1087	1137	1200	毛利率 (%)	14%	14%	14%	14%	15%
<b>负债和所有者权</b>	1605	1679	1662	1794	1919	净利润 (%)	4%	3%	4%	5%	5%
<b>现金流量表</b>					<b>单位:百万元</b>	<b>总资产净利润 (%)</b>	3%	3%	4%	5%	6%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	<b>ROE (%)</b>	7%	5%	6%	7%	9%
<b>经营活动现金流</b>	147	1	181	108	129	<b>偿债能力</b>					
净利润	77	64	85	107	131	资产负债率 (%)	42%	35%	31%	32%	31%
折旧摊销	23.01	43.39	61.09	66.75	69.35	流动比率	1.65	1.87	2.20	2.18	2.29
财务费用	8	10	3	1	1	速动比率	1.20	1.26	1.55	1.55	1.63
应付帐款的变化	0	0	-6	24	26	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.77	1.23	1.23	1.35	1.41
<b>投资活动现金流</b>	-197	-469	-78	-76	-61	应收账款周转率	12	7	7	8	8
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	17.36	10.15	10.40	11.26	11.31
长期投资	6	3	5	5	5	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	0	-3	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.20	0.16	0.20	0.26
<b>筹资活动现金流</b>	38	473	-94	-14	-48	每股净现金流(最新)	-0.06	0.01	0.02	0.05	0.05
短期借款	135	127	46	66	62	每股净资产(最新摊)	4.04	3.76	2.62	2.75	2.90
长期借款	19	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	78	138	0	0	P/E	37.85	51.10	65.01	50.63	39.93
资本公积增加	34	121	-122	0	0	P/B	2.53	2.72	3.89	3.72	3.52
<b>现金净增加额</b>	-12	4	9	19	20	EV/EBITDA	22.11	32.60	34.74	27.72	22.74

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨伟

化学工程硕士, 2010 年加盟东兴证券研究所, 三年化工行业工作经验, 现从事化工行业 (石油化工/煤化工/化肥/民爆/精细化工等) 研究。

## 联系人简介

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好评好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。