

# 六国化工 (600470)

## 关注公司受益磷肥向好和国企改革

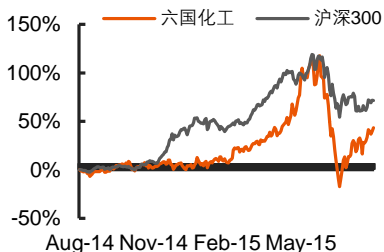
### 推荐 (首次)

现价: 9.59 元

#### 主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.liuguo.com
大股东/持股	铜陵化学工业集团/25.49%
实际控制人/持股	铜陵市国有资产管理委员会 /14.04%
总股本(百万股)	522
流通 A 股(百万股)	522
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	50.02
流通 A 股市值(亿元)	50.02
每股净资产(元)	3.96
资产负债率(%)	67.20

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

#### 证券分析师

**郭哲** 投资咨询资格编号  
S1060514120003  
021-20660280  
GUOZHE370@pingan.com.cn

**蒲强** 投资咨询资格编号  
S1060514120001  
021-20662845  
PUQIANG587@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

**事项:** 公司披露半年报, 营收 27.5 亿元, 归属于上市公司股东净利润 5473 万元, 每股收益约 0.11 元。

#### 平安观点:

- **磷肥涨价和子公司整顿提效, 二季度业绩大幅好转:** 公司 2015 中期业绩为 5473 万元, 较去年-5782 万元大幅扭负为正, 二季度单季实现净利 6100 万元, 比一季度亏损的 638 万也大幅好转。原因一是由于磷酸二铵和一铵市场价格同比上涨, 且今年初以来公司售价呈逐步回暖趋势; 另一方面原因是公司对多个子公司加强整顿提效, 鑫泰化工等子公司在通过停产整改而亏损显著缩小, 江西六国和湖北六国也在通过挖潜降费而降低亏损, 下半年宿松六国还将计划转让, 子公司效益或进一步改善。
- **公司受益磷肥行业趋暖:** 我国上半年磷肥出口同比增长 100%, 其中二铵同比增长 122%至 282 万吨, 一铵同比增长 133%至 139 万吨。印度磷肥处于进口持续提升期, 三季度是其消费高峰。巴西下半年进口环比上半年将明显改善。全球主要装置开工率维持在高位, 下半年新增产能有限。我们维持前期看好磷肥全球供给增量有限, 印度有望引领海外需求明显增长, 从而带来磷肥价格底部上涨的观点。公司拥有磷酸二铵 100 万吨, 磷酸一铵 15 万吨, 磷肥每上涨 100 元, 增厚公司每股收益约 0.14 元。8 月 10 日增值税政策预计相关新增成本能被公司实现部分转嫁, 影响有限。
- **投资建议:** 公司国企改革正在积极推进, 前期已经公告集团层面引入了浙江国贸东方作为战投, 后续整合改革值得关注。我们看好公司受益于磷肥行业向好以及国企改革, 预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.25, 0.36 和 0.43 元, 对应当前股价市盈率分别为 37.8、26.9 和 22.5 倍, 首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 磷肥增值税相关细则不确定性; 磷肥涨价低于预期。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	5715	5,272	5,708	6,018	6,284
YoY(%)	-3.8	-7.8	8.3	5.4	4.4
净利润(百万元)	14	-206	132	186	222
YoY(%)	-80.1	-1,554.7	-	40.3	19.7
毛利率(%)	6.3	5.1	12.6	13.0	13.2
净利率(%)	0.2	-3.9	2.3	3.1	3.5
ROE(%)	-0.4	-15.8	6.2	8.0	8.7
EPS(摊薄/元)	0.03	-0.40	0.25	0.36	0.43
P/E(倍)	352.52	-24.2	37.8	26.9	22.5
P/B(倍)	2.21	2.5	2.3	2.1	2.0

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	2111	1997	2387	2552
现金	437	431	635	669
应收账款	106	83	124	277
其他应收款	12	31	16	34
预付账款	256	138	289	162
存货	948	1228	941	962
其他流动资产	351	84	381	448
<b>非流动资产</b>	4316	4433	4138	3807
长期投资	5	7	8	10
固定资产	3565	3642	3342	3027
无形资产	540	636	621	606
其他非流动资产	206	149	166	164
<b>资产总计</b>	6427	6430	6524	6359
<b>流动负债</b>	2771	3404	3719	3618
短期借款	1299	1197	1813	1740
应付账款	655	725	938	370
其他流动负债	816	1482	967	1508
<b>非流动负债</b>	1217	910	550	289
长期借款	1146	803	442	182
其他非流动负债	71	108	108	108
<b>负债合计</b>	3988	4314	4268	3908
少数股东权益	175	107	114	124
股本	522	522	522	522
资本公积	1263	1263	1263	1263
留存收益	468	209	348	544
<b>归属母公司股东权益</b>	2265	2009	2142	2328
<b>负债和股东权益</b>	6427	6430	6524	6359

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	-226	589	108	557
净利润	-10	-334	139	196
折旧摊销	0	318	367	372
财务费用	139	155	143	148
投资损失	-12	-1	-1	-1
营运资金变动	0	292	-540	-157
其他经营现金流	-343	159	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-553	-88	-70	-40
资本支出	564	83	-297	-332
长期投资	-2	0	-1	-1
其他投资现金流	10	-5	-369	-373
<b>筹资活动现金流</b>	570	-668	-451	-409
短期借款	482	-103	0	0
长期借款	-62	-343	-361	-261
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	149	-222	-90	-148
<b>现金净增加额</b>	-209	-167	-413	108

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	5715	5272	5708	6018
营业成本	5354	5000	4990	5235
营业税金及附加	6	13	14	15
营业费用	105	145	157	166
管理费用	189	202	211	223
财务费用	139	155	143	148
资产减值损失	3	142	30	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	12	1	1	1
<b>营业利润</b>	-69	-385	164	230
营业外收入	72	53	0	0
营业外支出	4	9	0	0
<b>利润总额</b>	-1	-340	164	230
所得税	9	-6	25	35
<b>净利润</b>	-10	-334	139	196
少数股东损益	-24	-128	7	10
<b>归属母公司净利润</b>	14	-206	132	186
EBITDA	139	92	633	709
EPS (元)	0.03	-0.40	0.25	0.36

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	-3.8	-7.8	8.3	5.4
营业利润(%)	-277.8	-457.5	142.6	40.3
归属于母公司净利润(%)	-80.1	-1554.7	-	40.3
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	6.3	5.1	12.6	13.0
净利率(%)	0.2	-3.9	2.3	3.1
ROE(%)	-0.4	-15.8	6.2	8.0
ROIC(%)	30.6	-5.3	4.9	6.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	62.0	67.1	65.4	61.4
净负债比率(%)	83.1	79.2	79.0	57.6
流动比率	0.8	0.6	0.6	0.7
速动比率	0.4	0.2	0.4	0.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	70.0	55.7	55.0	30.0
应付账款周转率	8.2	7.2	6.0	8.0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.03	-0.40	0.25	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.10	1.74	0.21	1.07
每股净资产(最新摊薄)	4.34	3.85	4.11	4.46
<b>估值比率</b>				
P/E	352.5	-24.2	37.8	26.9
P/B	2.2	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	52.1	74.3	11.0	9.3

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033