



2016-01-18

公司点评报告

买入/首次

嘉化能源(600273)

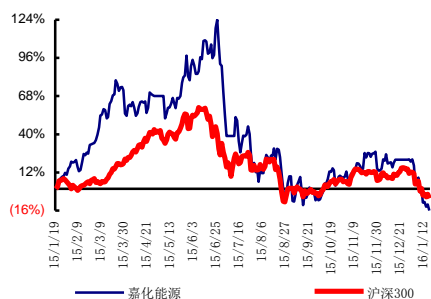
目标价: 13

昨收盘: 7.55

化工/新能源

## 进军光伏电站, 切入光伏后市场, 未来值得期待……—嘉化能源 (600273) 公司点评

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,306/374
总市值/流通(百万元)	9,862/2,822
12 个月最高/最低(元)	20.14/7.55

### 相关研究报告:

证券分析师: 张学

电话: 01088321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

证券分析师助理: 雷强

Certified ERP FRM

电话: 01088321616

执业资格证书编码: S1190115090028

证券分析师助理: 刘晶敏

电话: 01088321616

执业资格证书编码: S1190115090003

**事件:** 公司去年底发布定增方案, 募集资金不超过 18.2 亿, 其中近 10 亿用于“收购 5 家太阳能光伏电站项目公司 100% 股权并增资”, 其他募集资金用于“4000 吨/年邻对位衍生产物技改项目投资、年产 16 万吨多品种脂肪醇(酸)产品项目、烟气超低排放改造项目及补充流动资金”。近日, 公司又发布公告进一步补充说明定增情况。

### 点评:

**光伏行业快速增长, 进军光伏电站。** 2015 年是光伏装机规模化元年, 光伏行业将进入装机规模化“新常态”, 光伏行业发展进入快车道。本次定增收购和静金太阳、吉木乃海锦、托克逊县金太阳、铁门关市利能、龙井中机 5 家 20MW 光伏电站项目公司 100% 股权, 项目规模 100MW。目前已经陆续并网过程当中。预计达产后, 年均贡献净利润 4000 万元。

**光伏行业盈利中枢下移, 电站收益最为丰厚。** 从光伏行业全产业链角度看, 光伏上中游毛利一般在 15-20% 左右, 而光伏电站运营毛利一般在 50% 以上, 因此, 公司切入光伏电站运营有助于将来进军电站后市场, 为能源金融和能源互联网做好准备, 打开想象空间。

**巩固主业, 实现“化工+新能源”双轮驱动。** “4000 吨/年邻对位衍生产物技改项目”, 预计全部达产后每年营业收入为 23931.62 万元(不含增值税), 新增净利润为 2001.11 万元, 税后内部收益率为 21.31%, 投资回收期为 5.75 年(所得税后, 含建设期); “年产 16 万吨多品种脂肪醇(酸)产品项目”, 预计全部达产后每年营业收入为 102126.65 万元(不含增值税), 新增净利润 3182.13 万元, 税后内部收益率为 28.02%, 投资回收期为 4.86 年(所得税后, 含建设期)。两个项目定增是公司循环经济产业链的重要延伸, 有利于拓宽相关产业链, 丰富主业相关产品系列, 进一步巩固和提升公司的竞争力。

### 盈利预测与投资建议:

预计公司 15-17 年净利润分别为 6.4, 7.94 和 10.09 亿元, EPS 分别为 0.48, 0.62 和 0.78 元, 对应 PE 分别为 16X, 12X 和 9.6X, 我们看好公司“化工+新能源”双轮驱动未来发展空间, 给予“买入”评级。

### 风险提示

公司光伏电站并网速度不达预期, 新能源政策有所变化。

■ 主要财务指标

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	3,385	3,389	4,078	4,996
净利润(百万元)	582	640	794	1,009
摊薄每股收益(元)	0.44	0.48	0.62	0.78

资料来源: Wind, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。