

江南化工 (002226.SZ) 专用化学品行业

评级：增持 维持评级

公司点评

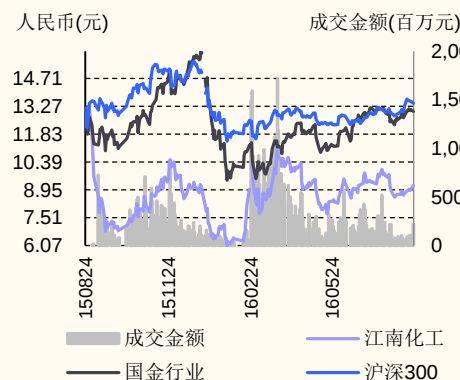
市场价格(人民币)：9.19 元

行业低迷拖累业绩 各项新业务稳步推进

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	791.20
总市值(百万元)	7,271.85
年内股价最高最低(元)	13.18/6.07
沪深 300 指数	3336.79
深证成指	10731.40



相关报告

1. 《主业升级加码矿山服务 布局人工智能领域-江南化工公司深度报告》，2016.6.30

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.407	0.045	0.105	0.122	0.146
每股净资产(元)	6.39	3.97	3.04	3.14	3.27
每股经营性现金流(元)	0.94	0.30	0.20	0.39	0.45
市盈率(倍)	30.94	200.04	87.43	75.64	62.82
行业优化市盈率(倍)	28.80	46.38	35.11	35.11	35.11
净利润增长率(%)	-39.83%	-77.94%	132.86%	15.59%	20.40%
净资产收益率(%)	6.37%	1.14%	3.46%	3.87%	4.48%
总股本(百万股)	398.29	791.28	791.28	791.28	791.28

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 江南化工发布 2016 半年报，公司上半年实现营业收入 6.17 亿元，同比下降 2.61%；实现归属上市公司扣非净利润 4198 万元，同比下降 18.97%；对应 EPS 0.0531 元，同比下降 16.38%。公司同时预计 1-9 月份归属上市公司净利润同比变动幅度为 30%-60%，对应 6221.02-7656.64 万元。

经营分析

- **爆破器材业务维持低迷拖累业绩：**新常态经济背景下，民爆行业总体维持低景气度态势，爆破器材行业产量与价格都出现一定程度的下降，进而拖累公司业绩。公司民用炸药与爆破器材收入分别同比下降 13.86%与 12.25%，作为行业龙头公司表现仍优于业内平均水平。
- **爆破工程业务维持增长：**公司爆破工程业务收入增长 35.35%，毛利率维持平稳。受益于公司在该项业务领域的积极开拓，公司收入规模呈现稳步增长，同时由于公司在爆破工程方面较高资质所构成的护城河，公司总体盈利水平维持稳定。我们认为公司爆破业务未来仍将维持稳定增长。
- **新领域、新业务仍处于积极拓展中：**公司在 4 月份与如山资本共同发起设立新兴产业基金——如山汇盈，其正在智能汽车、无人驾驶、大数据、信息安全、虚拟现实（VR）等领域积极拓展。公司 5 月份入股天津锋时互动切入人机交互领域，这是继 2015 年投资北京图灵机器人后又一向新领域延伸的尝试。我们认为公司未来将继续沿着这一路径进行合理化布局。
- **非公开发行相关事项有序推进：**公司非公开发行相关事项已于 2016 年 6 月顺利获得监管部门核准批复，此举将为公司未来发展进一步加码。募集资金投向将为公司主业升级、生产智能化信息化管理、矿山修复、矿山整体承包等新业务等方面提供强有力支撑。

投资建议

- 考虑到公司今年及未来爆破业务的持续增长以及公司主业升级等业务推广顺利等因素，我们上调对公司盈利预测，我们预计 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.105 元、0.122 元以及 0.146 元，维持增持评级。

风险

- 宏观经济持续下行 新业务推广不及预期

霍堃

联系人
huokun@gjzq.com.cn
(8621)60230248

陈煜

联系人
chenyu1@gjzq.com.cn
(8621)60230237

贺国文

分析师 SAC 执业编号：S1130512040001
(8621)60230235
heguowen@gjzq.com.cn

图表 1：公司财务数据及预测

损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,936	1,793	1,358	1,250	1,400	1,500
增长率		-7.4%	-24.2%	-8.0%	12.0%	7.1%
主营业务成本	-980	-920	-709	-656	-714	-758
% 销售收入	50.6%	51.3%	52.2%	52.5%	51.0%	50.5%
毛利	956	873	649	594	686	743
% 销售收入	49.4%	48.7%	47.8%	47.5%	49.0%	49.5%
营业税金及附加	-31	-26	-19	-17	-19	-20
% 销售收入	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
营业费用	-151	-160	-121	-100	-112	-120
% 销售收入	7.8%	8.9%	8.9%	8.0%	8.0%	8.0%
管理费用	-312	-345	-357	-313	-350	-375
% 销售收入	16.1%	19.2%	26.3%	25.0%	25.0%	25.0%
息税前利润（EBIT）	462	343	152	164	205	227
% 销售收入	23.9%	19.1%	11.2%	13.1%	14.6%	15.1%
财务费用	-25	-38	-27	-37	-64	-61
% 销售收入	1.3%	2.1%	2.0%	2.9%	4.6%	4.1%
资产减值损失	-20	-29	-41	-3	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	19	15	19	18	18	18
% 税前利润	4.2%	5.0%	17.7%	12.4%	11.1%	9.6%
营业利润	437	291	102	142	159	184
营业利润率	22.6%	16.2%	7.5%	11.4%	11.3%	12.3%
营业外收支	18	8	5	3	3	3
税前利润	454	299	108	145	162	187
利润率	23.5%	16.7%	7.9%	11.6%	11.6%	12.5%
所得税	-97	-66	-37	-32	-36	-41
所得税率	21.4%	22.0%	34.6%	22.0%	22.0%	22.0%
净利润	357	233	70	113	126	146
少数股东损益	88	71	35	30	30	30
归属于母公司的净利润	269	162	36	83	96	116
净利率	13.9%	9.0%	2.6%	6.7%	6.9%	7.7%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	357	233	70	113	126	146
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	107	141	162	127	139	153
非经营收益	13	34	14	-135	51	48
营运资金变动	-299	-33	-13	52	-11	12
经营活动现金净流	177	375	233	157	305	360
资本开支	-169	-209	-92	-1,111	-169	-170
投资	-136	-4	-69	-1	0	0
其他	13	124	-17	18	18	18
投资活动现金净流	-293	-89	-179	-1,094	-151	-152
股权募资	48	12	0	0	0	0
债权募资	305	-115	-53	1,865	-66	-122
其他	-197	-264	-265	-852	-88	-85
筹资活动现金净流	156	-367	-318	1,013	-154	-207
现金净流量	40	-81	-263	76	0	0

来源：Wind，国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	667	585	324	400	400	400
应收账款	587	625	605	537	559	554
存货	93	101	98	81	84	85
其他流动资产	95	47	42	28	29	29
流动资产	1,441	1,358	1,069	1,046	1,072	1,068
% 总资产	35.9%	33.7%	23.1%	18.7%	19.0%	18.9%
长期投资	270	286	1,245	1,246	1,245	1,245
固定资产	825	944	949	1,017	1,068	1,102
% 总资产	20.6%	23.5%	20.5%	18.2%	18.9%	19.5%
无形资产	1,355	1,387	1,338	2,270	2,254	2,240
非流动资产	2,571	2,667	3,567	4,536	4,569	4,589
% 总资产	64.1%	66.3%	76.9%	81.3%	81.0%	81.1%
资产总计	4,012	4,025	4,635	5,582	5,641	5,658
短期借款	198	186	513	2,438	2,373	2,249
应付款项	161	208	181	159	169	175
其他流动负债	570	413	92	81	86	89
流动负债	929	806	786	2,678	2,628	2,513
长期贷款	33	80	0	0	0	1
其他长期负债	107	109	240	0	0	0
负债	1,068	995	1,026	2,678	2,628	2,514
普通股股东权益	2,544	2,543	3,142	2,406	2,486	2,586
少数股东权益	400	486	468	498	528	558
负债股东权益合计	4,012	4,025	4,635	5,582	5,641	5,658

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.673	0.407	0.045	0.105	0.122	0.146
每股净资产	6.358	6.386	3.971	3.040	3.142	3.268
每股经营现金净流	0.444	0.941	0.295	0.199	0.386	0.455
每股股利	0.000	0.000	0.800	0.020	0.020	0.020
回报率						
净资产收益率	10.58%	6.37%	1.14%	3.46%	3.87%	4.48%
总资产收益率	6.71%	4.02%	0.77%	1.49%	1.70%	2.05%
投入资本收益率	11.26%	7.99%	2.31%	2.40%	2.97%	3.28%
增长率						
主营业务收入增长率	9.14%	-7.40%	-24.24%	-7.96%	12.00%	7.14%
EBIT 增长率	13.66%	-25.80%	-55.65%	8.01%	24.79%	10.80%
净利润增长率	3.24%	-39.83%	-77.94%	132.86%	15.59%	20.40%
总资产增长率	16.08%	0.33%	15.16%	20.41%	1.07%	0.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	50.1	71.4	100.7	100.0	90.0	80.0
存货周转天数	35.1	38.5	51.2	45.0	43.0	41.0
应付账款周转天数	25.0	32.3	43.8	40.0	38.0	36.0
固定资产周转天数	145.0	185.5	240.4	279.8	262.3	252.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.81%	-10.54%	5.23%	70.21%	65.46%	58.86%
EBIT 利息保障倍数	18.8	8.9	5.5	4.5	3.2	3.7
资产负债率	26.63%	24.73%	22.13%	47.99%	46.58%	44.44%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-06-30	增持	9.70	9.00~14.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD