



2016-10-24

公司点评报告

增持/维持

赞宇科技(002637)

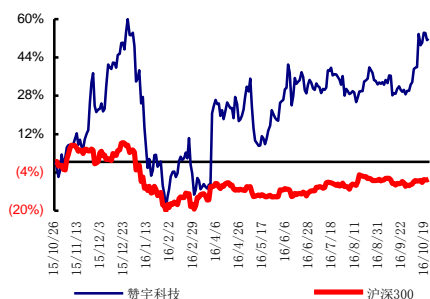
目标价: 16.00

昨收盘: 14.55

化工 化学制品

## 业绩暴涨受益于棕榈油价格上涨,海外并购落地开启成长新通道

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	320/236
总市值/流通(百万元)	4,656/3,429
12个月最高/最低(元)	30.79/10.25

### 相关研究报告:

《业绩大增源自价格上涨与产能扩张》--2016/07/27

《原材料价格回升,公司业绩弹性高》--2016/04/27

《原材料价格波动影响业绩,2016业绩弹性高》--2016/03/22

### 证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

### 研究助理: 杨林

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080040

**事件:** 公司10月24日发布2016年三季报,公司2016年1-9月份实现营业收入27.69亿元,同比增长29.32%,实现归母净利润7,554.20万元,同比增长275.22%,其中归母扣非净利润为7,304.52万元,同比增长351.18%,EPS为0.23元,同比增长283.33%。

**业绩大增受益于棕榈价格上涨。**2016年,受益于公司表面活性剂和油脂化工品主要原材料棕榈油价格的大幅上涨(由年初的约4,800元/吨上涨到季度末约6,400元/吨),公司产品价格均得到有效支撑,呈现不同幅度上涨,表面活性剂主要产品AES 2015年价格处于7,000元以下水平,2016上半年回升至7,500元以上,此外,LOS、MES等产品价格较去年同期亦出现较大幅度上涨;油脂化工品中的硬脂酸、油酸价格也均保持较大幅度的上涨水平,公司的综合毛利率水平由去年的10.02%一跃提升至前三季度的12.11%。

**表面活性剂产能持续扩张。**从表面活性剂产能上看,公司在前三季度通过租赁等方式继续扩大产能约20万吨,广东江门新增租赁10万吨表面活性剂项目也在报告期内开始释放产能,目前合计产能达到约60万吨左右,较2015年底产能扩张明显,在国内表面活性剂的市场占有率超过1/3。同时,公司于10月10日公告成立“赞宇科地产业并购基金”,将持续整合国内表面活性剂市场,强化行业龙头地位,同时积极寻找表面活性剂、日用化工、油脂化学品、检验检测和消费升级等领域的优质标的公司和项目投资机会,继续做大做强公司主业。

**南通凯塔与杜库达并购完毕,员工持股计划锁定三年。**公司在2016年6月3日完成对南通凯塔的并购工作,9月30日实现了对印尼杜库达的并表工作。按照业绩承诺计算公司应享有的净利润分别为0.60亿元和1.08亿元,目前南通凯塔和杜库达分别具备25万吨和45万吨产能,未来将逐步释放其产能。油脂化工品行业竞争格局较表面活性剂行业有序,公司未来将积极开拓下游市场,做大做强油脂化工业务,成为国内市场的领导者。同时此次并购增发资金全部来自公司大股东以员工持股计划,锁定期均为三年,彰显了公司大股东、管理层与核心员工对公司长期发展的坚定看好。

**估值与评级。**我们预计公司2016和2017年摊薄后的EPS分别为0.33元和0.50元,对应2016年10月24日收盘价(14.80元)PE分别为45X和29X,给予维持“增持”评级,鉴于我们于7月底发布报告的目标价(15.00元)已经达到,上调公司6个月目标价至16.00元。

**风险提示。**棕榈油价格大幅下降;并购项目业绩承诺不及预期。

■ 主要财务指标

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2495.27	2822.36	4202.91	6851.58
净利润(百万元)	54.57	15.67	116.32	209.68
摊薄每股收益(元)	0.171	0.049	0.330	0.499

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。