



2017-01-24

公司点评报告

增持/维持

赞宇科技 (002637)

目标价: 15.50

昨收盘: 13.54

化工 化学制品

棕榈油价格反弹，公司 2016 业绩暴增

■ 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)	4,378/3,224
12 个月最高/最低(元)	25.33/10.25

相关研究报告:

《看好公司未来进行表面活性剂及油脂化工品的整合工作》
—2017/01/02

《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》
—2016/10/24

《业绩大增源自价格上涨与产能扩张》—2016/07/27

证券分析师: 杨林 CPA

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516100002

研究助理: 段一帆

研究助理: 王亮

研究助理: 陈振华

事件: 公司 1 月 24 日晚发布公告, 公司预计 2016 年 1-12 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期变动幅度为 841.37%~889.23%, 归属于上市公司股东的净利润变动区间为 1.47 亿元-1.55 亿元。

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/吨上涨到年末的约 6,700 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%, 我们认为随着四季度棕榈油价格的二次上涨, 公司产品价格和毛利率水平将环比三季度提高。马来西亚棕榈油局 1 月 17 日表示, 2017 棕榈油产量预计较上年增长 12% 至 1,940 万吨, 但目前棕榈油还处于减产周期, 同时国内库存处于 5 年低位, 因此我们预计一季度棕榈油价格还将处于高位, 将有力支撑公司产品价格。

加速进行国内表面活性剂和油脂化工行业的整合工作。公司拟以 3,360 万元收购绿普化工 60% 的股权, 可以借助标的公司的产品及客户优势, 拓展新的市场领域, 扩大公司发展空间, 标的公司承诺 2017 年和 2018 年扣除非经常性损益的净利润分别不低于 1,200 万元和 1,800 万元; 通过设立赞宇新材有助于公司在表面活性剂、日用化工、油脂化工领域拓展新业务, 为公司创造新的利润增长点, 有利于丰富公司的产品结构, 提升公司的综合竞争力。目前公司已经占据了国内 1/3 以上的表面活性剂市场, 通过先后并购杭州油化和双马化工旗下的南通凯塔、印尼杜库达, 合计具备了 100 万吨的油脂化工品权益产能, 未来将进一步整合国内表面活性剂和油脂化工品市场。

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。我们上调公司 2016 和 2017 年摊薄后的 EPS 分别为 0.43 元和 0.53 元，对应 2016 年 1 月 24 日收盘价(13.54 元)PE 分别为 32X 和 2X，我们认为一季度内棕榈油价格仍然将保持高位，未来随着国际棕榈油恢复性生产但油价几乎不会出现大幅下降，同时我们看好公司积极进行表面活性剂和油脂化工行业的整合工作，继续维持“**增持**”评级，未来六个月目标价 15.50 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	4402.91	7351.58
净利润(百万元)	54.57	15.67	149.89	219.84
摊薄每股收益(元)	0.171	0.049	0.426	0.527

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。