



2017-04-24

公司点评报告

买入/首次

百傲化学(603360)

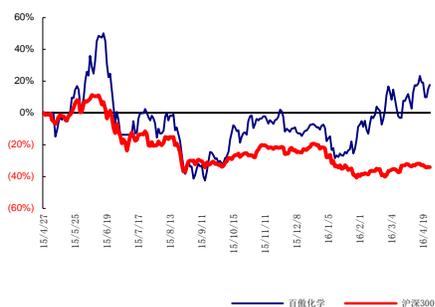
目标价: 40

昨收盘: 32.46

化工 化学制品

工业杀菌剂全球产能转移,募投项目开启新的成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	133/33
总市值/流通(百万元)	4,328/1,082
12个月最高/最低(元)	44.16/13.31

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

执业资格证书编码: S1190517030005

联系人: 李泽江

电话: 010-88321612

E-MAIL: lizejiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080041

事件:

公司4月24日发布16年报,2016年实现营业收入3.89亿元,同比增长18.73%;实现归属于上市公司股东净利润0.98亿元,同比增长71.39%;EPS为0.98元;2016年度公司利润分配预案为每10股派现金人民币10元(含税)。

点评:

2016年异噻唑啉酮类各主要产品销量大增及毛利率提升是公司业绩高增长的主要动力。随国家及下游行业对环保意识的提高,塑料、建材、水处理、木材、涂料、皮革、日化等行业对异噻唑啉酮类绿色杀菌的需求大幅增长,2016年公司CIT/MIT实现销量1.65万吨,同比增长18.60%,毛利率50.21%,提升了2.61个百分点;MIT销量704吨,同比增长68.92%,毛利率51.47%,提升了8.11个百分点;OIT销量901吨,同比增长27.91%,毛利率53.46%,提升了7.76个百分点;DCOIT销量288吨,同比增长38.36%,毛利率52.05%,提升了6.09个百分点。公司是异噻唑啉酮类工业杀菌剂的龙头企业,自主研发多项专利及非专利技术,原材料单耗较低,近几年毛利率水平始终维持在50%左右,远高于同行业其他公司。

我国工业杀菌剂市场空间巨大,公司作为行业龙头将充分享受产业进口替代的进程。从全球看,工业杀菌剂消费量最大的是欧美日等发达国家,我国与之相比有较大差距,但随着我国工业技术不断提高及对安全环保的重视,近年来对工业杀菌剂的需求在迅速增长,目前国内市场约200-300亿元,年均增速12%-15%。目前全球工业杀菌剂被陶氏化学、英国索尔、德国朗盛、特洛伊等国际化工巨头所垄断,近些年由于环保和成本原因,这些化工巨头将原药剂生产基地逐步向发展中国家转移,尤其是在异噻唑啉酮原药剂生产领域,目前仅有陶氏化学和英国索尔保留了部分生产能力,生产基地逐渐向中国、印度、巴西等国家转移。由于工业杀菌剂下游用途非常广泛,不同应用领域要求有所不同,要求企业具有丰富的经验积累,同时配方产品更新换代快,技术门槛高,公司作为深耕多年的行业龙头,将充分享受进口替代的进程。

募投项目解决目前产能不足的瓶颈,进一步提高市场竞争力。公司已取得美国EPA认证,亟须打开美国市场,但目前装置已达最大生产负荷,现有产能无法满足未来市场需求,所以公司募集1.19亿元建设年产7500吨CIT/MIT、500吨OIT、2000吨BIT项目;募集1.40

亿元建设年产 3000 吨 B/F 腈中间体及年产 500 吨高性能有机颜料项目。其中 F 腈用于合成医药合成中间体及工业杀菌剂 BIT, B 腈主要用于合成颜料 PR254, 募投项目将进一步完善上下游产业链和提高市场竞争力。根据公告, 项目建设周期 2 年, 预计达产后可实现年销售收入约 3.3 亿元, 净利润约 7380 万元。

首次给予“买入”评级: 我国工业杀菌剂市场空间巨大, 公司作为行业龙头将充分享受进口替代进程, 募投项目将解决产能不足的瓶颈, 打开新的成长空间。根据公开资料, 我们预计 2017-2019 年公司每股收益分别为 1.50 元、1.95 元、2.95 元, 目前股价对应公司 2017-2019 年 PE 分别为 22、17、11 倍, 首次给予“买入”的投资评级。

风险提示: 原材料价格大幅波动, 市场竞争激烈。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	389	448	515	650
增长率(%)	18.73%	15.17%	14.96%	26.21%
净利润(百万元)	98	150	195	295
增长率(%)	71.39%	53.06%	30.00%	51.28%
每股收益(元)	0.98	1.5	1.95	2.95
市盈率	33	22	17	11

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。