



2018-02-05

公司点评报告

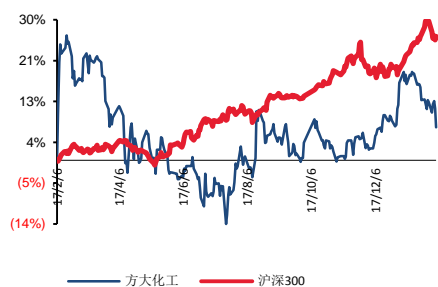
买入/维持

方大化工(000818)

国防军工

业绩增长凸显公司价值，股份回购彰显未来信心

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	692/689
总市值/流通(百万元)	8,247/8,207
12个月最高/最低(元)	14.18/9.61

相关研究报告:

方大化工(000818)《方大化工(000818)公司点评:化工军工业务齐增长,一季度业绩大幅超预期》
--2018/01/31

证券分析师:刘倩倩

电话:010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

联系人:马捷

电话:010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

证券分析师:马浩然

电话:010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

事件:基于对公司未来发展的信心,为维护广大股东利益,增强投资者信心,公司计划在未来6个月内,拟以自有和自筹资金进行股份回购,回购拟使用的资金总额最低不低于2亿元,最高不超过3亿元,回购价不超过14元/股,预计回购股份占公司目前已发行总股本比例约3.1%,回购后的股份将被注销。

股份回购彰显发展信心,超预期增长提升公司内在价值。公司旨通过股份回购体现公司对长期内在价值的坚定信心,提升投资者对公司的投资信心,推动公司股票市场价格向公司长期内在价值的合理回归。同时,回购注销部分流通股份将有助于提升公司每股收益,更好地体现公司业绩的持续增长,有利于实现全体股东价值的回归和提升。我们认为,在公司一季度业绩大幅超预期的基础上,本次回购表明了公司管理层对公司未来长期业绩增长的信心。

化工行业维持高景气度,公司化工产品量价齐升释放业绩。目前国内供给侧改革进程及环保政策持续发酵,公司化工主业维持高景气度,受益于化工产品销售价格大幅上涨、毛利率提升。我们预测,化工产品量价有望维持高位,公司化工业务在景气周期内仍有较大成长空间,是公司未来一大盈利增长点。

搭建军工电子产业平台,布局国防信息未来千亿市场。军工电子领域市场空间广阔,国产化替代亟不可待,同时准入门槛较高。在我国国防科技产业的持续发展、国防科技信息化建设提速的背景下,公司筹划搭建自军工集成电路领域向下游信息化武器装备发展的军工电子平台,从而把握军工行业发展带来的机遇。

盈利预测和评级。公司化工业务受益于供给侧改革和环保政策,迎来量价齐升的快速增长期;军工芯片和集成电路长期受益于自主可控和国产化替代政策;随着公司军工电子业务不断拓展,我们认为公司有潜力成为军工电子龙头。

我们继续坚定看好公司未来发展前景,2017年~2019年营业收入分别为34.02亿元、46.41亿元、57.06亿元,2017~2019年归属母公司净利润分别为2.42亿元、4.36亿元和5.56亿元,EPS分别为0.35元、0.63元、0.80元,对应当前股价的PE分别为34.08倍、18.91倍、14.84倍,维持“买入”的投资评级。

风险提示:化工行业景气度波动;军工子公司业绩不达预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2605.6	3401.8	4641.4	5705.7
(+/-%)	0.90%	30.60%	36.40%	22.90%
净利润(百万元)	112.08	241.98	436.02	555.84
(+/-%)	-7.70%	115.90%	80.20%	27.50%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.35	0.63	0.80
市盈率(PE)	73.58	34.08	18.91	14.84

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	22.8	128.9	561.0	1305.3	2344.6	营业收入	2582.4	2605.6	3401.8	4641.4	5705.7
应收和预付款项	256.5	181.7	348.4	365.8	511.3	营业成本	2150.2	2216.6	2660.2	3363.2	4106.4
存货	104.5	145.5	159.7	226.2	245.0	营业税金及附加	15.8	41.0	53.4	69.6	85.6
其他流动资产	0.0	50.0	50.0	50.0	50.0	销售费用	35.1	28.9	46.6	62.7	79.9
流动资产合计	383.9	506.1	1119.2	1947.3	3150.8	管理费用	235.8	212.6	306.5	529.1	673.8
长期股权投资	0.0	0.0	1078.0	1078.0	1078.0	财务费用	13.8	0.7	16.2	26.6	6.5
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	-0.5	4.4	-0.6	-0.6	-0.6
固定资产	1411.4	1404.4	1068.9	726.2	395.6	投资收益	3.4	2.7	0.0	0.0	0.0
在建工程	118.9	61.1	60.0	80.0	100.0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	486.9	547.7	474.9	402.2	329.4	营业利润	135.6	104.1	319.5	590.9	754.1
长期待摊费用	25.8	26.6	13.3	0.0	0.0	其他非经营损益	-6.5	7.3	5.5	11.0	11.0
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利润总额	129.1	111.4	325.0	601.9	765.1
资产总计	2446.9	2565.9	3834.3	4253.7	5073.8	所得税	7.9	-0.2	79.0	134.9	169.3
短期借款	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	121.2	111.5	246.0	467.0	595.8
应付和预收款项	287.9	246.4	468.8	421.2	645.5	少数股东损益	-0.3	-0.5	4.0	31.0	40.0
长期借款	0.0	0.0	800.0	800.0	800.0	归母股东净利润	121.5	112.1	242.0	436.0	555.8
其他负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0						
负债合计	289.9	246.4	1268.8	1221.2	1445.5	预测指标					
股本	680.0	691.2	691.2	691.2	691.2	毛利率	16.7%	14.9%	21.8%	27.5%	28.0%
资本公积	1248.9	1290.7	1290.7	1290.7	1290.7	销售净利率	4.7%	4.3%	7.2%	10.1%	10.4%
留存收益	176.8	288.9	530.9	966.9	1522.8	销售收入增长率	-12.6%	0.9%	30.6%	36.4%	22.9%
归母公司股东权益	2105.7	2270.9	2512.8	2948.9	3504.7	EBIT 增长率	7.2%	-22.9%	208.2%	84.3%	22.8%
少数股东权益	51.2	48.6	52.6	83.6	123.6	净利润增长率	42.9%	-7.7%	115.9%	80.2%	27.5%
股东权益合计	2156.9	2319.5	2565.5	3032.5	3628.3	ROE	5.8%	4.9%	9.6%	14.8%	15.9%
负债和股东权益	2446.9	2565.9	3834.3	4253.7	5073.8	ROA	5.0%	4.4%	6.3%	10.3%	11.0%
						ROIC	6.3%	4.9%	11.5%	17.0%	23.2%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.18	0.16	0.35	0.63	0.80
经营性现金流	181	156	781	841	1136	PE (X)	67.88	73.58	34.08	18.91	14.84
投资性现金流	-46	-100	-1134	-71	-91	PB (X)	3.92	3.63	3.28	2.80	2.35
融资性现金流	-170	49	785	-25	-5	PS (X)	3.19	3.17	2.42	1.78	1.45
现金增加额	-34	105	432	744	1039	EV/EBITDA (X)	24.95	31.05	10.38	7.03	5.47

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyinying@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com



研究院

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

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。