



2018-02-25

公司点评报告

买入/首次

齐翔腾达 (002408)

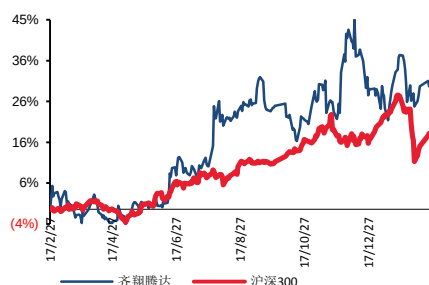
目标价: 15.3

昨收盘: 12.75

材料 材料 II

C4 产业链龙头，业绩增长近 70%符合预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,775/1,676
总市值/流通(百万元)	22,634/21,370
12 个月最高/最低(元)	14.32/9.55

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

联系人: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117120012

事件: 公司发布 2017 年度业绩快报, 全年实现营业收入 222.35 亿元, 同比+278.44%; 归母净利润 8.52 亿元, 同比+69.58%。

主要观点:

1. 主营产品景气回升，业绩靓丽

2017 年 Q1-Q4 公司分别实现归母净利润 1.98 亿元、1.25 亿元、2.50 亿元、2.79 亿元，业绩靓丽，符合预期，主要由于主营产品涨价及供应链业务扩展。2017 年公司主营产品丁酮、顺酐、MTBE、丁二烯、丙烯均价分别为 8521 元/吨、8950 元/吨、5335 元/吨、12705 元/吨、7488 元/吨，同比+47.4%、+41.2%、+8.2%、+24.7%、+18.5%。尽管目前淡季，各产品价格有所下降，我们认为在宏观经济平稳情况下，需求稳中向好，而在新时代、高质量发展背景下，环保趋严、化解过剩产能、淘汰落后产能，由“量的去化”转向“质量优化”，符合国家及地方发展政策，龙头企业受益。近日发布的《山东省新旧动能转换重大工程实施规划》明确提出“化解过剩产能置换形成新动能”。

2. C4 全产业链龙头，竞争力强

公司形成完整碳四全产业链，实现对各组分“吃干榨净”，拥有年化 20 万吨丁酮（全球第一）、20 万吨顺酐（全球第二）、35 万吨 MTBE、20 万吨异辛烷、15 万吨丁二烯、10 万吨丙烯、5 万吨顺丁橡胶、5 万吨叔丁醇产能，原料采购及规模优势明显，竞争力强。

3. 供应链业务逐渐启航

2016 年 11 月雪松控股旗下的君华集团以总价 48.18 亿元获得齐翔集团 80% 股权，间接实现对公司控制。雪松控股核心成员企业供通云成立于 2002 年，深耕大宗商品供应链。2017 年 2 月和 8 月，上市公司分别设立全资子公司供应链公司和孙公司供应链香港有限公司，有利于降低公司原料采购风险，产生协同效应，同时扩大公司收入来源。

4. 员工持股计划促进公司长远发展

2017 年 12 月公司发布第一期员工持股计划，参与员工总计不超过 407 人，其中董监高不超过 8 人，其他人员不超过 399 人；认购金额不超过 8.5 亿元，其中单一资金信托不超过 1 亿元，集合资金信托不超过

7.5 亿元。利益共享，将有效激励员工，促进公司持续健康稳定发展。

5. 盈利预测及评级

我们预计公司 2018-2019 年归母净利分别为 9.84 亿元、11.45 亿元，对应 EPS 0.55 元、0.64 元，PE 23X、20X，考虑公司为细分 C4 产业链龙头，未来供应链业务发展较快，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：产品价格大幅波动

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	703	-542	-415	-157	营业收入	5,875	22,235	24,909	27,504
应收票据	509	509	509	509	营业成本	4,797	20,206	22,584	24,933
应收账款	383	1,448	1,622	1,791	营业税金及附加	54	122	137	151
预付账款	191	805	900	994	销售费用	111	178	199	165
存货	684	2,880	3,219	3,554	管理费用	331	623	697	770
其他流动资产	40	40	40	40	财务费用	22	56	79	76
流动资产合计	2,510	5,141	5,876	6,731	资产减值损失	6	5	5	5
其他长期投资	72	72	72	72	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	3	10	15	20
固定资产	3,711	4,298	4,910	5,556	营业利润	558	1,056	1,222	1,423
在建工程	472	520	571	629	营业外收入	25	13	13	13
无形资产	773	773	773	773	营业外支出	1	1	1	1
其他非流动资产	1,012	1,012	1,012	1,012	利润总额	582	1,068	1,234	1,435
非流动资产合计	6,041	6,675	7,339	8,041	所得税	75	208	241	280
资产合计	8,550	11,815	13,215	14,772	净利润	507	859	993	1,156
短期借款	1,197	1,233	1,270	1,308	少数股东损益	5	8	9	11
应付票据	132	132	132	132	归属母公司净利润	503	852	984	1,145
应付账款	612	2,578	2,881	3,181	NOPLAT	469	891	1,039	1,195
预收款项	145	549	615	679	EPS (摊薄)	0.28	0.48	0.55	0.64
其他应付款	212	212	212	212					
一年内到期的非流动	0	0	0	0					
其他流动负债	132	132	132	132					
流动负债合计	2,429	4,835	5,241	5,643					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	208	208	208	208					
非流动负债合计	208	208	208	208					
负债合计	2,637	5,043	5,449	5,851					
归属母公司所有者权	5,886	6,737	7,722	8,867					
少数股东权益	28	35	44	55					
所有者权益合计	5,913	6,773	7,766	8,922					
负债和股东权益	8,550	11,815	13,215	14,772					
现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	成长能力				
经营活动现金流	1,164	-31	1,479	1,731	营业收入增长率	37.3%	278.5%	12.0%	10.4%
现金收益	900	1,468	1,710	1,958	EBIT增长率	180.5%	90.2%	16.7%	14.9%
存货影响	17	-2,196	-339	-335	归母公司净利润增长率	172.8%	69.5%	15.6%	16.3%
经营性应收影响	-334	-1,684	-274	-268	获利能力				
经营性应付影响	311	2,370	369	364	毛利率	18.3%	9.1%	9.3%	9.3%
其他影响	271	12	12	12	净利率	8.6%	3.9%	4.0%	4.2%
投资活动现金流	-891	-1,193	-1,309	-1,436	ROE	8.5%	12.6%	12.7%	12.9%
资本支出	-1,012	-1,203	-1,324	-1,456	ROIC	7.6%	12.7%	13.0%	13.1%
股权投资	3	10	15	20	偿债能力				
其他长期资产变化	117	0	0	0	资产负债率	30.8%	42.7%	41.2%	39.6%
融资活动现金流	-408	-20	-42	-38	债务权益比	23.8%	21.3%	19.0%	17.0%
借款增加	-183	36	37	38	流动比率	103.3%	106.3%	112.1%	119.3%
财务费用	-22	-56	-79	-76	速动比率	75.2%	46.8%	50.7%	56.3%
股东融资	-195	0	0	0	营运能力				
其他长期负债变化	-8	0	0	0	总资产周转率	0.7	1.9	1.9	1.9
					应收账款周转天数	23	23	23	23
					应付账款周转天数	46	46	46	46
					存货周转天数	51	51	51	51
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.28	0.48	0.55	0.64
					每股经营现金流	0.66	-0.02	0.83	0.97
					每股净资产	3.32	3.80	4.35	4.99
					估值比率				
					P/E	45	26.6	23.0	19.8
					P/B	3.8	3.4	2.9	2.6
					EV/EBITDA	24.7	14.3	12.3	10.7

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	liyw@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	shenyding@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	zhafli@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。