



2018-02-28

公司点评报告

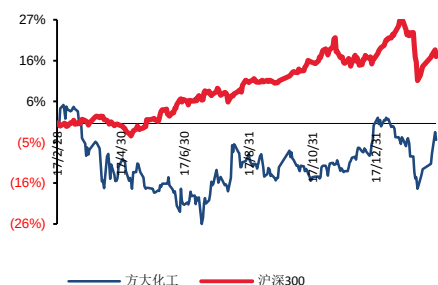
买入/维持

方大化工(000818)

国防军工

军工化工业务两翼齐飞,业绩增长超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	692/690
总市值/流通(百万元)	8,641/8,621
12个月最高/最低(元)	13.75/9.61

相关研究报告:

方大化工(000818)《方大化工(000818)公司深度报告:拥抱国防信息化装备自主可控,双主业尽享景气周期盛宴》--2018/01/30

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: 公司发布 2017 年年度报告, 2017 年实现营业收入 34.01 亿元, 同比增长 30.52%; 归母净利润 2.56 亿元, 同比增长 128.01%; 基本每股收益 0.37 元, 同比增长 131.25%。年报还披露了利润分配预案, 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.80 元(含税)。

化工行业维持高景气度, 公司化工产品量价齐升释放业绩。 2017 年度, 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, 公司化工产品毛利率达到 21.62%, 同比提升 5.2 个百分点。我们预测, 化工产品量价有望在未来两年维持高位, 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。

道路曲折不改初心, 收购优质军工电子资产昭示未来前景。 公司 2017 年收购长沙韶光 70%、威科电子 100% 股权, 两子公司自 2017 年 10 月开始并表贡献业绩, 2017 年实现军工板块营收 0.83 亿元, 利润 0.34 亿元。公司通过收购两家子公司, 建立起涵盖军用集成电路设计及封装测试及厚膜集成电路业务体系, 两公司在集成电路及芯片领域有很强的协同效应, 未来可以核心元器件为基础向下游不断延伸。长沙韶光和威科电子在行业内具备较强竞争力, 未来存在业绩超预期的可能, 2018 年全年业绩并表将带来公司业绩快速增长。

搭建军工电子平台, 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, 布局军工电子行业千亿级市场, 从而把握军工行业发展带来的机遇, 为公司带来新的利润增长点。

员工持股、高管增持及股份回购彰显公司发展信心。 公司在近期顺利完成第一期员工持股计划和高管增持计划, 同时公司于 2018 年 2 月公布股份回购计划, 一系列措施体现了公司对长期内在价值的坚定信心, 彰显了公司管理层对未来化工+军工双主业持续稳定发展的决心。

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。我们坚定看好公司未来发展前景, 预计公司 2018 年~2020 年营业收入分别为 46.41 亿元、57.06 亿元、68.47 亿元, 2018~2020 年归属母公司净利润分别为 4.36 亿元、5.56 亿元、6.84

亿元, EPS 分别为 0.63 元、0.80 元、0.99 元, 对应当前股价的 PE 分别为 19.82 倍、15.55 倍和 12.63 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:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3401	4641	5706	6847
(+/-%)	30.52%	36.48%	22.93%	20.00%
归母净利润(百万元)	256	436	556	684
(+/-%)	128.57%	70.31%	27.52%	23.02%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.63	0.80	0.99
市盈率(PE)	33.32	19.82	15.55	12.63

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)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	129	(140)	813	1588	2907	营业收入	2605.6	3400.9	4641.4	5705.7	6846.9
应收和预付款项	182	501	291	682	485	营业成本	2216.6	2633.8	3363.2	4106.4	4893.4
存货	146	193	199	280	290	营业税金及附加	41.02	62.24	74.26	88.44	109.55
其他流动资产	50	26	26	26	26	销售费用	28.91	82.42	69.62	85.59	109.55
流动资产合计	506	581	1329	2576	3707	管理费用	212.64	289.59	529.12	678.98	835.32
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	0.68	1.56	(2.10)	(25.52)	(49.07)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	4.41	38.00	13.96	13.96	13.96
固定资产	1404	1384	1043	620	197	投资收益	2.70	5.23	0.00	0.00	0.00
在建工程	61	82	0	0	0	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	548	544	470	396	322	营业利润	104.09	298.54	593.38	757.87	934.10
长期待摊费用	27	36	18	0	0	其他非经营损益	7.29	22.60	11.00	11.00	11.00
其他非流动资产	0	1	1	1	1	利润总额	111.38	321.14	604.38	768.87	945.10
资产总计	2566	3509	3743	4476	5110	所得税	(0.16)	55.14	136.41	171.09	206.05
短期借款	0	15000	0	0	0	净利润	111.54	266.00	467.98	597.79	739.05
应付和预收款项	246	754	724	929	910	少数股东损益	(0.53)	6.67	31.90	42.00	55.00
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	112.08	255.54	436.08	555.79	684.05
其他负债	0	0	0	0	0	预测指标					
负债合计	246	904	724	929	910	毛利率	14.9%	22.6%	27.5%	28.0%	28.5%
股本	691	692	692	692	692	销售净利率	4.3%	7.8%	10.1%	10.5%	10.8%
资本公积	1291	1293	1293	1293	1293	销售收入增长率	0.9%	30.5%	36.5%	22.9%	20.0%
留存收益	289	512	893	1379	1978	EBIT 增长率	-22.9%	192.9%	85.8%	23.5%	20.6%
归母公司股东权益	2271	2497	2878	3364	3963	净利润增长率	-7.7%	131.4%	68.2%	27.5%	23.1%
少数股东权益	49	109	141	183	238	ROE	4.9%	10.4%	15.2%	16.5%	17.3%
股东权益合计	2319	2605	3019	3547	4200	ROA	4.4%	7.4%	11.7%	12.4%	13.4%
负债和股东权益	2566	3509	3743	4476	5110	ROIC	4.9%	11.4%	16.7%	25.5%	34.6%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.16	0.37	0.63	0.80	0.99
经营性现金流	156	478	1147	810	1346	PE (X)	77.10	33.32	19.82	15.55	12.63
投资性现金流	(100)	(708)	8	8	8	PB (X)	3.81	3.46	3.00	2.57	2.18
融资性现金流	49	105	(201)	(43)	(35)	PS (X)	3.32	2.54	1.86	1.51	1.26
现金增加额	105	(123)	953	775	1318	EV/EBITDA (X)	32.55	18.32	7.26	5.85	4.37

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	zhafal@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。