

日期: 2018 年 03 月 15 日

行业: 基础化工



分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070007

基本数据 (截止 2018 年 3 月 14 日)

报告日股价 (元)	3.49
12mth A 股价格区间 (元)	6.15/10.44
总股本 (亿股)	17.57
无限售 A 股/总股本	99.94%
流通市值 (亿元)	61
每股净资产 (元)	4.81

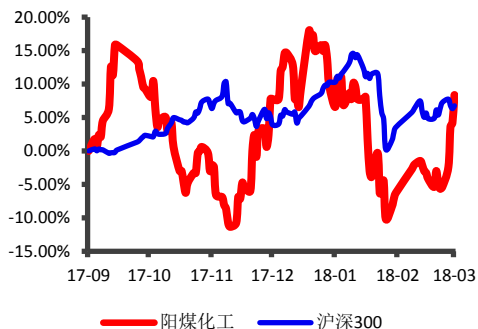
主要股东 (截止 2017 年 12 月 1 日)

阳泉煤业 (集团) 有限责任公司	32.71%
------------------	--------

收入结构 (2016A)

尿素	28.30%
辛醇	7.56%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX18-YMHG01

首次报告日期: 2018 年 3 月 15 日

相关报告:

定增方案过审, 煤化工龙头整装待发

■ 事件

阳煤化工发布公告称, 3月12日证监会发审委对阳煤化工2014年非公开发行A股股票申请进行了审核。根据会议审核结果, 本次非公开发行A股股票获得审核通过。

■ 公司点评

定增方案过审, 未来有望降低公司财务费用

2018 年 2 月 14 日, 公司回复发审委告知函, 内容方面涉及环保等处罚记录整改情况、定增对象、高管变动及持续盈利能力等问题。从环保方面来看, 盈利能力较强的恒通化工之前受到处罚多为环保设施未经验收时, 主体工程正式投产, 排放超标已改正; 定增对象方面, 金陵恒毅、金陵阳明已于 2017 年 4 月与阳煤集团签署了一致行动协议; 人员变动方面, 高管变动是正常的集团内部调整; 持续盈利能力方面, 我们预计未来将受益于煤化工产品的价格中枢上移、产业优化和升级, 公司业绩有望大幅提升。并且如果定增成功发行, 将有效降低公司负债率, 减少利息支出, 提升业绩。

短期看尿素弹性, 长期看煤化工产业优化升级

公司目前拥有 450 万吨尿素产能, 除去部门区域受环保等因素影响会有限产, 生产销售都正常进行。假设生产尿素尿素价格中枢上移 100 元, 就能使毛利增厚 4-4.5 亿元 (16 年产量 450.96 万吨, 考虑部分限产因素, 假设产量为 400-450 万吨之间), 因此, 短期来看, 公司业绩弹性还将是依靠尿素。长线看, 公司煤化工产业链日趋完善, 以恒通化工为首的子公司具备较好的盈利能力, 并且寿阳化工的注入预计将在 2018 年年中完成。此外, 公司氯碱、烯烃等业务也将受益于行业高景气, 持续为公司带来利润。

■ 盈利预测与估值

我们预计在不考虑定增发行的情况下, 公司在 2017-2019 年将实现营业收入 204.13、223.92 和 237.27 亿元, 同比增长 23.03%、9.70% 和 5.96%, 归属于母公司股东净利润为 1.29、6.26 和 9.74 亿元, 同比增长 114.24%、384.05% 和 55.45%, 每股 EPS 为 0.07、0.36 和 0.55 元。对应 PE 为 47.4、9.8 和 6.3 倍。首次覆盖, 未来六个月内给予“增持”评级。

■ 风险提示;

产品销售不及预期; 原材料价格出现大幅波动; 出现安全及环保事故; 资产注入不及预期; 固定资产减值计提。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	16591.92	20413.01	22392.10	23727.57
年增长率	-6.57%	23.03%	9.70%	5.96%
归属于母公司的净利润	-908.52	129.38	626.28	973.57
年增长率	-	114.24%	384.05%	55.45%
每股收益 (元)	-0.52	0.07	0.36	0.55
PE (X)	-6.8	47.4	9.8	6.3

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	4614	7145	7837	8305
应收和预付款项	4310	6599	5290	7280
存货	1873	2257	2211	2500
其他流动资产	1017	1017	1017	1017
长期股权投资	16	16	16	16
投资性房地产	22	19	17	14
固定资产和在建工程	25585	22090	18601	15116
无形资产和开发支出	2077	1831	1585	1339
其他非流动资产	379	242	106	106
资产总计	39893	41216	36680	35694
短期借款	10985	13097	5183	4659
应付和预收款项	12391	11473	14225	12789
长期借款	5923	5923	5923	5923
其他负债	5403	5403	5403	5403
负债合计	34702	35896	30733	28773
股本	1757	1757	1757	1757
资本公积	2952	2952	2952	2952
留存收益	-1014	-884	-258	715
归属母公司股东权益	3695	3824	4450	5424
少数股东权益	1496	1496	1496	1496
股东权益合计	5191	5320	5947	6920
负债和股东权益合计	39893	41216	36680	35694

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	182	1244	9230	1376
投资活动产生现金流量	-114	23	35	36
融资活动产生现金流量	-746	1263	-8572	-945
现金流量净额	-677	2531	693	467

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	16592	20413	22392	23728
营业成本	15511	17862	19322	20376
营业税金及附加	69	82	90	95
营业费用	244	306	336	356
管理费用	815	919	963	997
财务费用	998	969	790	561
资产减值损失	38	50	45	40
投资收益	16	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	-1069	226	847	1303
营业外收支净额	98	50	50	50
利润总额	-970	276	897	1353
所得税	145	147	271	379
净利润	-1116	129	626	974
少数股东损益	-207	0	0	0
归属母公司股东净利润	-909	129	626	974

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	7%	13%	14%	14%
EBIT/销售收入	0%	6%	7%	7%
销售净利率	-7%	1%	3%	4%
ROE	-25%	3%	14%	18%
资产负债率	87%	87%	84%	81%
流动比率	0.42	0.57	0.67	0.85
速动比率	0.31	0.46	0.54	0.69
总资产周转率	0.42	0.50	0.61	0.66
应收账款周转率	9.14	7.90	9.99	8.26
存货周转率	8.28	7.92	8.74	8.15

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。