

华谊集团 (600623)

公司研究/简评报告

甲醇、醋酸价格回暖，公司业绩大幅增长

—华谊集团(600623)点评报告

简评报告/汽车

2018年03月27日

一、事件概述

公司3月26日晚间发布2017年度报告，公司2017年实现收入435.53亿元，同比增长4.26%，实现归母净利润6.19亿元，同比增长48.55%，每股收益为0.29元，同比增长48.55%，公司公告计提存货跌价准备、固定资产减值准备和在建工程减值准备共1.65亿元，同时公司向全体股东每10股派1.00元现金红利(含税)。

二、分析与判断

业绩大幅增长受益于甲醇、醋酸价格上涨

2017年度公司销售收入毛利率同比提升0.83个百分点至7.08%，受益于醋酸和甲醇价格在四季度的上涨，公司四季度毛利率大幅提升至12.02%。2017年，公司化工制造类业务实现收入132.62亿元，同比增长39.95%，毛利率提升2.94个百分点至14%，其中公司生产甲醇161.59万吨，销售96.31万吨，实现收入22.81亿元，同比增长51.21%，毛利率增加1.06个百分点至10.11%；公司生产醋酸117.85万吨，销售104.72万吨，实现收入26.39亿元，同比增长27.24%，毛利率大幅增加11.11个百分点至21.21%。负责生产和销售甲醇、醋酸的全资子公司上海华谊能源化工有限公司实现净利润5.98亿元，较2016年的0.19亿元，同比大幅增长约30倍。2017年山东地区甲醇平均价格为2561元/吨，较2016年均价1944元/吨同比增长32%；2017年华东地区醋酸平均价格为3064元/吨，较2016年均价2122元/吨同比增长44%，我们认为公司2017年度业绩的大幅增长主要受益于甲醇、醋酸价格的回暖。

醋酸行业开启长景气周期

受原材料甲醇价格上涨及PTA景气度提升等影响，去年三季度以来国内醋酸价格大幅上涨，2017年三季度华东醋酸均价为2884元/吨，环比增长7%，四季度醋酸均价为3898元/吨，环比增长35%，步入2018年后国内醋酸价格继续上涨，最高价达到4800元/吨，与原材料甲醇价差最高扩大至3000元/吨以上，均创下2014年以来新高。同时全球最大醋酸生产厂商塞拉尼斯宣布提升全球醋酸报价，其中上调中国地区醋酸价格300元/吨，2017年以来国外包括伊士曼、塞拉尼斯和利安得在内的多套海外醋酸装置停产，造成海外醋酸供应紧张，2017年国内醋酸出口46万吨，同比增长129%，今年1月份国内醋酸出口4.9万吨，同比增长430%。2017年底国内多套PTA装置的复产和投产，以及PTA行业整体开工率的提升，都拉动了国内醋酸的需求，而国内新一轮醋酸的产能投放要到2020年，我们看好醋酸行业开启长景气周期，公司具备130万吨醋酸产能，原材料甲醇实现完全自给，充分受益于醋酸价格的上涨及甲醇-醋酸价差的扩大。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.93元、1.04元和1.16元，对应PE分别为10.6X、9.4X和8.5X，我们看好公司业绩未来持续受益于醋酸的长景气周期，首次覆盖，给予“谨慎推荐”的评级。

四、风险提示：

醋酸价格大幅下跌的风险；甲醇价格大幅下跌的风险；轮胎价格大幅下跌的风险。

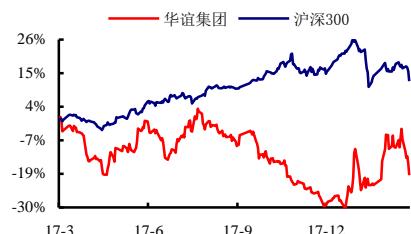
谨慎推荐 首次评级

当前价格： 9.86元

交易数据 2018-3-26

近12个月最高/最低	12.21/8.3
总股本(百万股)	2,117
流通股本(百万股)	934
流通股比例(%)	44.09
总市值(亿元)	209
流通市值(亿元)	92

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind, 民生证券研究院

分析师：杨林

执业证号：S0100517050001

电话：13621397096

邮箱：yanglin@mszq.com

研究助理：曹莉莉

执业证号：S0100117100029

电话：18701586180

邮箱：caolili@mszq.com

相关研究

- 1.民生化工周报 20180302：制冷剂、烧碱价格上涨，推荐巨化股份、滨化股份
- 2.行业事件点评：塞拉尼斯提高醋酸报价，国内价格有望迎来上涨
- 3.行业深度研究：供需格局持续改善，行业进入景气周期
- 4.行业事件点评：行业供需格局改善，有

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	43,739	47,937	50,430	52,952
增长率 (%)	6.6%	9.6%	5.2%	5.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	619	1,971	2,210	2,454
增长率 (%)	48.0%	218.3%	12.1%	11.0%
每股收益 (元)	0.29	0.93	1.04	1.16
PE (现价)	34.0	10.6	9.4	8.5
PB	1.3	1.3	1.3	1.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	43,739	47,937	50,430	52,952
营业成本	40,535	43,291	45,412	47,638
营业税金及附加	215	191	214	226
销售费用	1,107	1,150	1,210	1,271
管理费用	1,442	1,534	1,563	1,589
EBIT	438	1,770	2,030	2,228
财务费用	342	319	222	131
资产减值损失	404	146	159	177
投资收益	662	505	540	556
营业利润	800	1,810	2,189	2,477
营业外收支	19	0	0	0
利润总额	819	2,416	2,749	2,964
所得税	368	908	1,076	1,173
净利润	451	1,509	1,674	1,791
归属于母公司净利润	619	1,971	2,210	2,454
EBITDA	2,002	1,770	2,030	2,228
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	10181	10694	8606	7421
应收账款及票据	3687	4371	4698	5056
预付款项	720	761	801	839
存货	3886	3922	4159	4404
其他流动资产	942	942	942	942
流动资产合计	19596	20819	19178	18476
长期股权投资	2103	2103	2103	2103
固定资产	11894	11894	11894	11894
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	19193	18903	18903	18903
资产合计	38789	39722	38080	37378
短期借款	3198	2262	772	0
应付账款及票据	3975	4442	4548	4810
其他流动负债	6444	6444	6444	6444
流动负债合计	17154	18695	17498	17122
长期借款	1113	1113	1113	1113
其他长期负债	1124	1124	1124	1124
非流动负债合计	2236	2236	2236	2236
负债合计	19391	20932	19734	19358
股本	2117	2117	2117	2117
少数股东权益	2763	2301	1765	1102
股东权益合计	19399	18790	18346	18020
负债和股东权益合计	38789	39722	38080	37378

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	6.6%	9.6%	5.2%	5.0%
EBIT 增长率	315.0%	304.6%	14.6%	9.8%
净利润增长率	48.0%	218.3%	12.1%	11.0%
盈利能力				
毛利率	7.3%	9.7%	10.0%	10.0%
净利润率	1.4%	4.1%	4.4%	4.6%
总资产收益率 ROA	1.6%	5.0%	5.8%	6.6%
净资产收益率 ROE	3.7%	12.0%	13.3%	14.5%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.8
现金比率	0.6	0.6	0.5	0.4
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	15.8	16.4	16.2	16.3
存货周转天数	32.8	32.7	32.8	32.8
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.9	1.0	1.2
每股净资产	7.9	7.8	7.8	8.0
每股经营现金流	1.7	0.3	0.3	0.4
每股股利	0.0	1.0	1.0	1.0
估值分析				
PE	34.0	10.6	9.4	8.5
PB	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.8	8.0	7.2	6.8
股息收益率	0.0%	10.1%	10.1%	10.1%
现金流量表 (百万元)				
净利润	451	1,509	1,674	1,791
折旧和摊销	1,969	146	159	177
营运资金变动	1,812	(295)	(313)	(263)
经营活动现金流	3,600	568	641	792
资本开支	721	(896)	(560)	(487)
投资	(174)	0	0	0
投资活动现金流	(651)	1,401	1,100	1,044
股权募资	10	0	0	0
债务募资	357	0	0	0
筹资活动现金流	(141)	(1,456)	(3,829)	(3,020)
现金净流量	2,807	513	(2,088)	(1,184)

分析师与研究助理简介

杨林，化学工程与技术硕士，中国注册会计师，化工行业首席分析师，曾任职普华永道会计师事务所、国都证券，太平洋证券研究院化工行业组长，第一作者在国际著名学术SCI期刊发表论文2篇。

曹莉莉，中山大学应用化学理学学士，杜克大学工程管理硕士，2017年9月加入民生证券化工团队。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。