

兴化股份 (002109)

公司研究/简评报告

主营产品产销两旺，业绩同比大幅提升

简评报告/基础化工

2018 年 04 月 02 日

一、事件概述

公司发布 2017 年年报，全年实现营收 18.94 亿元，同比减少 7.05%；归属于母公司股东净利润 2.06 亿元，同比增长 635.25%；基本每股收益 0.2941 元。

二、分析与判断

➤ 主营产品产销两旺，业绩同比大幅提升

17 年公司主要产品产量均超额完成全年计划，其中生产合成氨 34.1 万吨，完成年计划的 100.29%；生产甲醇 34.32 万吨，完成年计划的 109.84%；生产混胺（一、二、三甲胺）11.44 万吨，完成年计划的 120.47%；生产 DMF 10.28 万吨，完成年计划的 108.21%。同时混胺和 DMF 受益于价格上涨，营收同比分别增长 79.53%、49.71%，毛利率分别增加 9.18%、8.57%，是贡献公司利润的主要产品。

➤ 区位优势明显，行业竞争力强

作为煤化工企业，兴化股份具有接近煤炭产地的优势。由于距离上游煤炭资源较近，可以节约大量运输成本。目前，公司以就近的华亭、彬长煤为原料煤，而周边同类企业大多以运距较长的陕北煤为原料煤，故公司煤炭采购时运距大幅缩短，降低了采购成本。同时公司环保设施完善，受益于环保导致行业产能减少，竞争优势明显。

➤ 全球首套煤制乙醇装置投产，燃料乙醇市场广阔

由中科院大连物化所和延长石油集团共同研发的、具有自主知识产权技术的全球首套 10 万吨/年煤基乙醇工业化项目投产，生产出纯度为 99.71% 的无水乙醇。随着国家乙醇汽油推广的逐步实施，未来煤基乙醇有望在燃料乙醇市场上获得一席之地。煤制乙醇不仅实现了煤炭的清洁利用，在生产成本上远低于玉米制乙醇，经济性更强。一旦煤基乙醇燃料政策获得许可，延长集团在该领域具备先发优势。公司是延长集团旗下唯一化工领域上市平台，随着国企改革推进，延长集团资产证券化率提高，公司有望在集团资源整合、煤化工等领域发挥投融资平台优势

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 0.24 元、0.29 元、0.36 元，对应 PE 分别为 30 倍、24 倍、20 倍，行业平均估值 25 倍，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

主要产品价格大幅下降；生产装置出现事故；燃料乙醇推广进度缓慢。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,894	2,066	2,461	2,561
增长率（%）	-7.05%	9.07%	19.16%	4.02%
归属母公司股东净利润（百万元）	206	250	310	380
增长率（%）	635.03%	20.87%	24.05%	22.87%
每股收益（元）	0.29	0.24	0.29	0.36
PE（现价）	24	30	24	20
PB	/	2.2	2.0	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

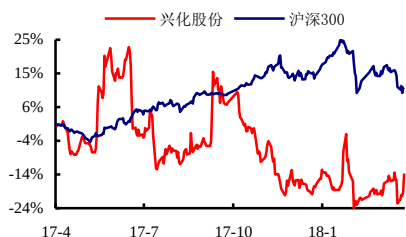
谨慎推荐 下调评级

当前价格： 7.16 元

交易数据 2018-3-30

近 12 个月最高/最低	10.24/6.31
总股本（百万股）	702
流通股本（百万股）	210
流通股比例（%）	29.93
总市值（亿元）	50
流通市值（亿元）	15

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：杨侃

执业证号： S0100516120001

电话： 0755-22662010

邮箱： yangkan@mszq.com

研究助理：李晓辉

执业证号： S0100116040001

电话： 010-85127543

邮箱： lixiaohui@mszq.com

相关研究

1. 《兴化股份（002109）深度报告：资产重组改善盈利，乙醇汽油推广未来有望受益》20171023

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
一、营业总收入	1,894	2,066	2,461	2,561	货币资金	115	150	172	603
减：营业成本	1,546	1,619	1,913	1,920	应收票据	321	310	369	384
营业税金及附加	9	10	12	12	应收账款	125	93	111	115
销售费用	3	10	12	13	预付账款	1	25	30	31
管理费用	53	52	62	64	其他应收款	4	8	10	10
财务费用	45	65	70	70	存货	74	113	134	134
资产减值损失	4	6	6	6	其他流动资产	3	50	80	100
加：投资收益	0	0	0	0	流动资产合计	642	750	905	1,378
二、营业利润	235	304	387	475	长期股权投资	0	0	0	0
加：营业外收支净额	(0)	0	0	0	固定资产	3,200	3,116	3,047	2,973
三、利润总额	235	304	387	475	在建工程	3	3	33	43
减：所得税费用	28	55	77	95	无形资产	174	32	35	39
四、净利润	206	250	310	380	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	206	250	310	380	非流动资产合计	3,480	3,152	3,116	3,056
五、基本每股收益(元)	0.29	0.24	0.29	0.36	资产总计	4,123	3,901	4,021	4,434
					短期借款	250	250	0	0
主要财务指标					应付票据	32	40	48	48
项目	2017A	2018E	2019E	2020E	应付账款	117	113	134	134
EV/EBITDA	20.35	14.24	11.82	9.74	预收账款	36	16	19	19
成长能力：					其他应付款	8	10	10	10
营业收入同比	-7.05%	9.07%	19.16%	4.02%	应交税费	6	20	23	27
营业利润同比	1164.4%	29.6%	27.2%	22.9%	其他流动负债	0	0	0	0
净利润同比	632.77%	20.87%	24.05%	22.9%	流动负债合计	787	450	234	239
营运能力：					长期借款	0	0	0	0
应收账款周转率	20.33	18.94	24.16	22.66	其他非流动负债	0	0	0	0
存货周转率	25.23	22.07	19.91	19.08	非流动负债合计	0	0	0	0
总资产周转率	0.44	0.51	0.62	0.61	负债合计	787	450	234	239
盈利能力与收益质量：					股本	702	1,053	1,053	1,053
毛利率	18.4%	21.6%	22.3%	25.0%	资本公积	2,582	2,582	2,582	2,582
净利率	10.9%	12.1%	12.6%	14.9%	留存收益	12	262	571	951
总资产净利率 ROA	4.8%	6.2%	7.8%	9.0%	少数股东权益	0	0	0	0
净资产收益率 ROE	6.4%	7.4%	8.6%	9.5%	所有者权益合计	3,336	3,451	3,787	4,195
资本结构与偿债能力：					负债和股东权益合计	4,123	3,901	4,021	4,434
流动比率	0.82	1.67	3.87	5.77					
资产负债率	19.1%	11.5%	5.8%	5.4%	现金流量表				
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标 (元)					经营活动现金流量	487	431	472	611
每股收益	0.29	0.24	0.29	0.36	投资活动现金流量	(5)	(80)	(130)	(110)
每股经营现金流量	0.69	0.41	0.45	0.58	筹资活动现金流量	(519)	(65)	(320)	(70)
每股净资产	4.75	3.28	3.60	3.98	现金及等价物净增加	(37)	286	22	431

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

杨 侃：南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014 年 10 月加入民生证券，从事石油化工等大能源方向的行业研究，2015 年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名。

李晓辉：本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010 年 8 月至 2016 年 2 月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产技术管理。2016 年 3 月加入民生证券，从事石化方向研究。

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 指数涨跌幅为基准。	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		
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 指数涨跌幅为基准。	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资目标、财务状况或需要。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。