



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2018-04-17

公司点评报告

买入/维持

齐翔腾达 (002408)

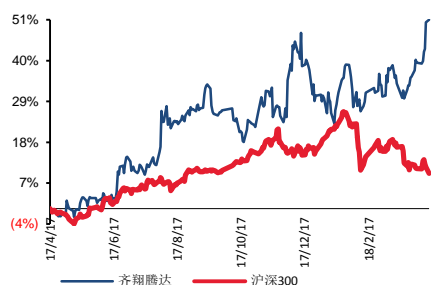
目标价: 18.6

昨收盘: 14.66

材料 材料 II

收购 Granite Capital SA 股权，强化供应链管理业务

■ 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)	26,025/24,570
12 个月最高/最低(元)	14.66/9.55

相关研究报告:

齐翔腾达 (002408)《【太平洋化工】齐翔腾达业绩快报点评: C4 产业链龙头, 业绩增长近 70%符合预期》
--2018/02/26

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:4月17日,公司发布公告拟以3600万美元收购 Granite Capital SA 公司 51%股权实现第一步股权收购,后续在 2020-2023 年 1 月 1 日实现第二步股权收购剩余 49%股权。

主要观点:

1. 供应链管理业务扬帆起航, 快速发展

收购情况:标的公司成立于 1989 年,为老牌石化类大宗商品贸易商,在化工行业细分产品市场中的贸易规模和市场占有率具有较高地位,其中丁烯-1 产品在美国市场排名首位,裂解汽油在亚洲市场位列前两名,丙烯在欧洲和亚洲市场位列前三名。2017 年实现营收 12.28 亿美元,净利润 0.1 亿美元,

对公司影响:2017 年公司开始发展供应链业务,实现营收 127 亿元,尽管该板块业务毛利仅 0.4 亿元,但我们预计未来走上正轨及规模扩大后,将大幅提升盈利水平。本次收购使公司全面进入国际化工供应链领域,可利用标的公司全球客户、原料、物流资源、成熟的贸易、运营、物流、融资及风控团队。同时可与公司现有业务形成协同与互补,包括供应链和原有 C4 业务。

2. 转型再升级, 再造个齐翔腾达

公司深耕碳四全产业链,原料采购及规模优势明显,实现对各组分“吃干榨净”,竞争力强,其中顺酐及丁酮产能均为全球规模。山东率先提出“新旧动能转换”,其实现路径是淘汰落后产能、改造提升传统产业、培育壮大新动能。据报道,公司未来将引进符合新旧动能转换的三个高精尖重大项目,再造个齐翔腾达。

3. 员工持股有利于公司长远发展

2018 年 2 月 28 日,公司完成第一期员工持股计划,总计 7.29 亿元,均价 12.81 元/股,锁定期自 2018 年 3 月 1 日至 2019 年 2 月 28 日。本次员工持股,利益共享,有利于公司持续健康稳定发展,特别对于收购型企业。

4. 盈利预测及评级

暂不考虑未来引进项目,我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为

11.02 亿元、12.00 亿元、13.59 亿元，对应 EPS 0.62 元、0.68 元、0.77 元，PE 24X、22X、19X，考虑公司为 C4 产业链龙头，内生外延齐发展，再造个齐翔腾达，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格大幅波动、供应链管理业务进展

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	22,226	32,107	36,811	42,403
(+/-%)	278.3%	44.5%	14.7%	15.2%
净利润(百万元)	850	1,102	1,200	1,359
(+/-%)	69.1%	29.7%	8.9%	13.2%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.62	0.68	0.77
市盈率(PE)	31	23.6	21.7	19.2

资料来源：Wind，太平洋证券

收购 Granite Capital SA 股权，强化供应链管理业务

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,033	1,047	1,330	1,702	营业收入	22,226	32,107	36,811	42,403
应收票据	1,100	1,100	1,100	1,100	营业成本	20,443	29,792	34,243	39,504
应收账款	415	599	687	791	营业税金及附加	103	128	147	170
预付账款	362	527	606	699	销售费用	157	193	221	254
存货	742	1,081	1,242	1,433	管理费用	501	642	736	848
其他流动资产	63	63	63	63	财务费用	60	63	66	48
流动资产合计	3,715	4,417	5,028	5,788	资产减值损失	7	5	5	5
其他长期投资	86	86	86	86	公允价值变动收益	-7	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	4	10	15	20
固定资产	3,654	4,348	5,065	5,814	营业利润	992	1,293	1,408	1,594
在建工程	580	638	702	772	营业外收入	1	1	1	1
无形资产	745	745	745	745	营业外支出	2	2	2	2
其他非流动资产	865	865	865	865	利润总额	991	1,292	1,407	1,593
非流动资产合计	5,931	6,682	7,463	8,282	所得税	144	194	211	239
资产合计	9,645	11,099	12,491	14,070	净利润	847	1,099	1,196	1,354
短期借款	1,647	1,697	1,748	1,800	少数股东损益	-3	-4	-4	-4
应付票据	60	60	60	60	归属母公司净利润	850	1,102	1,200	1,359
应付账款	447	651	748	863	NOPLAT	869	1,149	1,245	1,383
预收款项	228	329	377	434	EPS (摊薄)	0.48	0.62	0.68	0.77
其他应付款	177	177	177	177					
一年内到期的非流动	0	0	0	0					
其他流动负债	230	230	230	230	主要财务比率				
流动负债合计	2,789	3,144	3,340	3,565	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	278.3%	44.5%	14.7%	15.2%
其他非流动负债	179	179	179	179	EBIT增长率	75.6%	32.3%	8.3%	11.1%
非流动负债合计	179	179	179	179	归母公司净利润增长率	69.1%	29.7%	8.9%	13.2%
负债合计	2,968	3,323	3,519	3,744	获利能力				
归属母公司所有者权	6,646	7,749	8,949	10,308	毛利率	8.0%	7.2%	7.0%	6.8%
少数股东权益	24	20	16	12	净利率	3.8%	3.4%	3.2%	3.2%
所有者权益合计	6,670	7,769	8,965	10,319	ROE	12.8%	14.2%	13.4%	13.2%
负债和股东权益	9,638	11,092	12,484	14,064	ROIC	12.0%	13.8%	13.1%	12.8%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	30.8%	30.0%	28.2%	26.6%
单位:百万元					债务权益比	27.4%	24.1%	21.5%	19.2%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	流动比率	133.2%	140.5%	150.5%	162.4%
经营活动现金流	425	1,281	1,674	1,876	速动比率	106.6%	106.1%	113.3%	122.2%
现金收益	1,398	1,670	1,863	2,098	营运能力				
存货影响	-58	-339	-161	-191	总资产周转率	2.3	2.9	2.9	3.0
经营性应收影响	-800	-355	-171	-202	应收账款周转天数	7	7	7	7
经营性应付影响	-189	306	145	172	应付账款周转天数	8	8	8	8
其他影响	74	-1	-1	-1	存货周转天数	13	13	13	13
投资活动现金流	-413	-1,254	-1,375	-1,509	每股指标 (元)				
资本支出	-543	-1,264	-1,390	-1,529	每股收益	0.48	0.62	0.68	0.77
股权投资	4	10	15	20	每股经营现金流	0.24	0.72	0.94	1.06
其他长期资产变化	126	0	0	0	每股净资产	3.74	4.36	5.04	5.81
融资活动现金流	272	-14	-15	5	估值比率				
借款增加	451	49	51	52	P/E	31	23.6	21.7	19.2
财务费用	-60	-63	-66	-48	P/B	3.9	3.4	2.9	2.5
股东融资	-90	0	0	0	EV/EBITDA	18.1	14.9	13.4	11.9
其他长期负债变化	-28	0	0	0					

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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@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	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@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。