

2018年06月14日

川化股份 (000155.SZ)

公司快报

风电+贸易双轮驱动，收购能投锂业坐拥锂辉石资源

投资要点

- ◆ **事件：**6月13日，公司公告拟筹划购买四川能源投资集团持有的能投锂业50%的股权，并签署股权收购框架协议，公司预计最晚复牌时间为2018年6月15日。
- ◆ **四川能投集团助力川化涅槃重生，新能源风电运营+化工贸易双轮驱动：**川化股份前身是化工之父侯德榜兴建的永利川厂，公司曾是我国最大的合成氨、氮肥、三聚氰胺和赖氨酸生产企业。因受国内化肥产能过剩和国家产业政策调整影响，2014年公司份主要装置全面停产，2016-2017年公司引入四川能投集团完成重组。公司现金购买川能投的能投风电55%股权，于2017年9月过户，截止2017年12月31日能投风电实现投产的总装机容量已达到394.2MW，同比增长100%。全年实现发电量7.04亿千瓦时，同比增长79.61%，实现销售收入3.12亿元，同比增长54.68%；实现利润总额1.26亿元，同比增长105.30%，风电运营成为公司主要的利润来源之一。另外，公司在化工品基础上开拓化工贸易业务，2017年实现贸易营收61.97亿元，同比增长287.44%，实现贸易利润1.68亿元。
- ◆ **拟购买能投锂业50%的股权，坐拥亚洲最大单体锂辉石矿资源：**2017年9月，能投集团与雅化集团共同收购四川国锂62.75%的股权（收购前雅化集团持股37.25%），收购完成后，国锂分拆为国锂锂盐（川能投持股43.75%）和国锂矿业（川能投持股62.75%）。能投锂业为川能投的锂资源开发平台公司，从事锂电产业上游产品的开发，公司购买能投锂业后，将坐拥亚洲最大单体锂辉石矿—四川省阿坝州李家沟锂辉石矿。能投锂业官网披露，预计锂矿项目2020年初建成投产，采选原矿105万吨/年，年产锂精粉约18万吨，同时围绕锂矿资源加快基础锂盐、金属锂及再生资源回收利用项目布局。川化股份作为川能投旗下唯一上市平台，未来有望受益于集团的新能源材料一体化布局。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司2018年至2020年每股收益分别为0.25元、0.33元和0.37元，净资产收益率分别为9.8%、11.1%和11.2%，给予“增持-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示：**风电运营不及预期，化工贸易竞争加剧，锂矿投产不及预期

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	1,812.4	6,509.1	7,173.1	8,256.2	9,502.9
同比增长(%)	467.0%	259.1%	10.2%	15.1%	15.1%
营业利润(百万元)	368.5	290.1	308.5	426.2	570.9
同比增长(%)	-151.0%	-21.3%	6.3%	38.2%	34.0%
净利润(百万元)	868.6	324.9	322.2	412.8	470.0
同比增长(%)	-253.6%	-62.6%	-0.8%	28.1%	13.8%
每股收益(元)	0.68	0.26	0.25	0.33	0.37
PE	9.8	26.1	26.3	20.5	18.0
PB	3.0	2.8	2.6	2.3	2.0

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

基础化工 | 氮肥 III

增持-A(首次)

投资评级

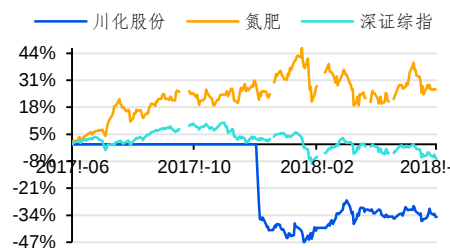
股价(2018-06-14)

6.68元

交易数据

总市值(百万元)	8,483.60
流通市值(百万元)	6,260.50
总股本(百万股)	1,270.00
流通股本(百万股)	937.20
12个月价格区间	5.08/10.27元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.05	0.16	-27.51
绝对收益	-6.7	-8.99	-34.96

分析师

 林帆
 SAC 执业证书编号：S0910516040001
 linfan@huajinsc.cn
 021-20377188

报告联系人

 肖索
 xiaosuo@huajinsc.cn
 021-20377056

报告联系人

 沈俐婷
 shenliting@huajinsc.cn

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,812.4	6,509.1	7,173.1	8,256.2	9,502.9	年增长率					
减:营业成本	1,755.0	6,130.6	6,735.5	7,719.5	8,809.2	营业收入增长率	467.0%	259.1%	10.2%	15.1%	15.1%
营业税费	1.7	6.6	7.2	8.1	9.5	营业利润增长率	-151.0%	-21.3%	6.3%	38.2%	34.0%
销售费用	3.5	2.7	5.7	5.0	5.7	净利润增长率	-253.6%	-62.6%	-0.8%	28.1%	13.8%
管理费用	38.8	67.4	71.7	82.6	96.2	EBITDA 增长率	-167.8%	5.4%	-2.3%	24.4%	29.9%
财务费用	13.1	26.6	69.4	39.8	36.4	EBIT 增长率	-160.6%	-17.2%	19.5%	23.3%	30.3%
资产减值损失	2.9	4.8	5.0	5.0	5.0	NOPLAT 增长率	-160.0%	7.9%	10.3%	13.0%	12.6%
加:公允价值变动收益	-	0.1	-	-	-	投资资本增长率	-166.2%	522.5%	0.4%	3.6%	8.0%
投资和汇兑收益	371.1	19.0	30.0	30.0	30.0	净资产增长率	-275.3%	28.8%	9.3%	11.9%	12.3%
营业利润	368.5	290.1	308.5	426.2	570.9						
加:营业外净收支	497.9	3.8	10.0	10.0	10.0	盈利能力					
利润总额	866.5	293.9	318.5	436.2	580.9	毛利率	3.2%	5.8%	6.1%	6.5%	7.3%
减:所得税	1.1	-87.6	-63.7	-43.6	29.0	营业利润率	20.3%	4.5%	4.3%	5.2%	6.0%
净利润	868.6	324.9	322.2	412.8	470.0	净利润率	47.9%	5.0%	4.5%	5.0%	4.9%
						EBITDA/营业收入	21.4%	6.3%	5.6%	6.0%	6.8%
						EBIT/营业收入	21.1%	4.9%	5.3%	5.6%	6.4%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	3.0%	45.8%	19.8%	32.6%	21.3%
货币资金	2,244.7	1,059.7	215.2	660.5	950.3	负债权益比	3.1%	84.6%	24.7%	48.4%	27.0%
交易性金融资产	-	400.1	400.1	400.1	400.1	流动比率	33.16	2.41	2.59	1.81	3.14
应收帐款	594.7	1,206.6	387.4	1,447.3	837.1	速动比率	33.16	2.39	2.59	1.78	3.13
应收票据	5.6	138.9	20.4	162.9	48.0	利息保障倍数	29.20	11.89	5.44	11.71	16.69
预付帐款	97.5	115.0	118.4	149.1	156.2	营运能力					
存货	-	33.2	3.3	38.5	9.2	固定资产周转天数	14	72	136	125	112
其他流动资产	0.0	504.2	400.0	301.4	401.9	流动营业资本周转天数	-49	41	41	34	35
可供出售金融资产	-	300.0	300.0	300.0	300.0	流动资产周转天数	324	177	126	103	113
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	68	50	40	40	43
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	4	1	1	1	1
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	364	269	296	255	248
固定资产	0.1	2,596.8	2,826.0	2,925.1	2,988.6	投资资本周转天数	-31	122	191	169	156
在建工程	-	291.2	195.6	171.9	177.5						
无形资产	-	36.7	42.0	46.4	49.7	费用率					
其他非流动资产	-	102.9	105.4	75.1	96.9	销售费用率	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
资产总额	2,942.7	6,785.2	5,013.9	6,678.3	6,415.5	管理费用率	2.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
短期债务	-	150.0	258.0	351.2	352.0	财务费用率	0.7%	0.4%	1.0%	0.5%	0.4%
应付帐款	52.5	1,059.8	102.0	1,229.5	316.2	三费/营业收入	3.1%	1.5%	2.0%	1.5%	1.5%
应付票据	32.4	-	35.6	5.2	41.3	投资回报率					
其他流动负债	3.9	224.1	200.1	164.1	183.8	ROE	30.4%	10.8%	9.8%	11.1%	11.2%
长期借款	-	1,668.3	391.6	424.1	464.6	ROA	29.4%	5.6%	7.6%	7.2%	8.6%
其他非流动负债	-	6.7	6.7	4.5	6.0	ROIC	-41.4%	67.5%	12.0%	13.5%	14.6%
负债总额	88.7	3,108.9	994.0	2,178.5	1,363.9	分红指标					
少数股东权益	-	658.6	718.6	785.6	867.5	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	1,270.0	1,270.0	1,270.0	1,270.0	1,270.0	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	1,545.3	1,709.1	2,031.3	2,444.1	2,914.1	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	2,853.9	3,676.3	4,019.9	4,499.7	5,051.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	865.4	381.5	322.2	412.8	470.0	EPS(元)	0.68	0.26	0.25	0.33	0.37
加:折旧和摊销	5.8	92.2	21.1	30.3	37.6	BVPS(元)	2.25	2.38	2.60	2.92	3.29
资产减值准备	2.9	4.8	-	-	-	PE(X)	9.8	26.1	26.3	20.5	18.0
公允价值变动损失	-	-0.1	-	-	-	PB(X)	3.0	2.8	2.6	2.3	2.0
财务费用	19.4	62.1	69.4	39.8	36.4	P/FCF	-5.3	-9.6	-9.8	24.4	36.9
投资损失	-371.1	-19.0	-30.0	-30.0	-30.0	P/S	4.7	1.3	1.2	1.0	0.9
少数股东损益	-3.2	56.7	60.0	67.0	81.9	EV/EBITDA	16.1	22.7	22.5	17.6	13.3
营运资金的变动	-1,310.1	-1,028.4	119.6	-27.1	-266.6	CAGR(%)	-17.8%	13.1%	-181.3%	-17.8%	13.1%
经营活动产生现金流量	-1,178.3	-45.2	562.3	492.8	329.3	PEG	-0.5	2.0	-0.1	-1.2	1.4
投资活动产生现金流量	363.0	-1,915.4	-130.0	-80.0	-80.0	ROIC/WACC	-4.0	6.6	1.2	1.3	1.4
融资活动产生现金流量	2,934.3	-13.8	-1,276.8	32.5	40.5						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn