



材料 材料 II

2018-10-26

公司点评报告

买入/调高

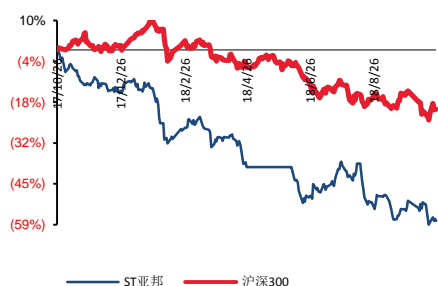
ST 亚邦 (603188)

目标价: 12

昨收盘: 7.87

主业逐步复产叠加外延拓展, 业绩有望环比持续上升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	576/576
总市值/流通(百万元)	4,533/4,533
12 个月最高/最低(元)	18.87/7.64

相关研究报告:

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

事件: 公司发布 2018 年三季报, 实现营业收入 16.44 亿元, 同比-32.97%; 实现归母净利润 2.74 亿元, 同比-43.50%, EPS 0.48 元。其中 Q3 公司实现营业收入 4.31 亿元, 同比-49.97%, 归母净利润 7492.41 万元, 同比-50.50%, 环比-12.56%。

环保安全限产大幅影响公司业绩。 公司主要产品分散染料商品 Q1、Q2、Q3 营收分别为 2.36、1.85、1.21 亿元, 销量分别为 3450、2210、950 吨, 均价分别为 6.83、8.38、12.77 万元/吨; 分散染料滤饼 Q1、Q2、Q3 营收分别为 0.95、0.98、1.15 亿元, 销量分别为 597、501、418 吨, 均价分别为 15.99、19.48、27.57 万元/吨。公司产品量跌价升, 主要是 2017 年 12 月 9 号聚鑫生物爆炸以及 2018 年 4 月 28 日灌南、灌云等园区全面停产整治, 公司所在灌南县堆沟港镇化工园区内的 7 家子公司和 1 家分公司全部停产, 2017 年营收占比 82.85%, 截止报告期末, 虽然公司部分主要子公司已按要求完成整改, 但是尚未有公司按计划恢复生产。以上因素造成公司一至三季度开工率不足, 销售收入下降, 停产费用增加, 导致公司本期的效益同比下降。

部分子公司公告复产, 公司经营有望逐步恢复。 2018 年 10 月 12 日, 公司收到政府相关部门《县政府关于组织华尔化工等企业复产的通知》, 确认华尔化工、亚邦染料连云港分公司、亚邦制酸 3 家企业具备复产条件, 同意复产。上述三家公司占公司 2017 年营业收入 62.97%, 净利润 96.44%。公司其他企业正对照江苏省沿海化工园区的企业整改标准积极推进整改工作, 争取尽快完成整改, 向政府部门提交复产申请, 早日复产。同时, 公司将根据上交所《股票上市规则》等法律法规, 在符合规则下向上交所申请撤销“其他风险警示”。

拟收购徐州开达加强还原染料。 9 月 6 日, 公司与开达化工签订《合作意向书》拟收购开达化工。开达化工主要从事还原系列染料、染料中间体的生产经营和出口, 染料产能 10000 吨, 在生产规模、产品质量、工艺技术、销售渠道、专属市场(如军用)等方面具有一定优势。公司通过收购开达化工, 进一步完善公司产品结构, 稳步提高公司还原染料市场占有率, 对公司染料业务将产生积极影响。

拟收购宁夏亚东完善农药产业链。 子公司恒隆作物拟以人民币 1.32 亿元收购宁夏亚东 100% 股权, 宁夏亚东 2019 年、2020 年、2021 年净利润将分别不低于人民币 2100 万元、1800 万元、1800 万元, 三年累计实现的净利润数为 5700 万元。宁夏亚东主营生产除草剂中间

体，其主营业务与恒隆作物具有明显的协同效应。通过收购宁夏亚东一方面能进一步完善恒隆作物产业链，另一方面扩大其主要产品产能，提高产品市场占有率。目前恒隆作物处于停产状态，通过收购宁夏亚东，可以实现部分产能转移，分散风险。

给予“买入”投资评级。预测公司 18-20 年净利润分别为 4.32 亿、6.64 亿和 8.11 亿，EPS 分别为 0.75 元、1.15 元和 1.41 元，对应 PE 分别为 11 倍、7 倍和 6 倍。给予“买入”评级。

风险提示：产品价格下滑，复产低于预期的风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,435.58	2,212.00	2,935.30	3,592.35
(+/-)	6.47%	-9.18%	32.70%	22.38%
归母净利润(百万元)	500.71	431.82	664.30	810.93
(+/-)	-23.60%	-13.76%	53.84%	22.07%
摊薄每股收益(元)	0.87	0.75	1.15	1.41
市盈率(PE)	9.05	10.50	6.82	5.59

资料来源：Wind

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	1986	1735	2503	3470	营业收入	2436	2212	2935	3592
货币资金	399	332	602	1168	营业成本	1315	1066	1574	1930
应收账款	293	273	362	443	营业税金及附加	32	29	38	47
其他应收款	78	71	94	115	营业费用	59	54	70	86
预付款项	23	23	23	23	管理费用	365	531	440	539
存货	656	526	776	952	财务费用	18	28	35	40
其他流动资产	219	208	244	277	资产减值损失	66.06	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2510	2351	2186	2018	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	投资净收益	2.14	0.00	0.00	0.00
固定资产	1728.20	1613.01	1478.63	1334.98	营业利润	591	504	777	950
无形资产	184	165	147	129	营业外收入	46.38	7.00	8.00	8.00
其他非流动资产	15	15	15	15	营业外支出	28.71	0.70	0.70	0.70
资产总计	4496	4086	4689	5488	利润总额	608	510	785	958
流动负债合计	681	694	763	910	所得税	106	76	118	144
短期借款	132	143	0	0	净利润	503	433	667	814
应付账款	330	351	517	635	少数股东损益	2	2	3	3
预收款项	29	29	29	29	归属母公司净利润	501	432	664	811
一年内到期的非流动负债	1	0	0	0	EBITDA	745	740	1028	1209
非流动负债合计	45	0	0	0	EPS (元)	0.87	0.75	1.15	1.41
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	726	694	763	910	成长能力				
少数股东权益	94	95	98	101	营业收入增长	6.5%	-9.2%	32.7%	22.4%
实收资本(或股本)	576	576	576	576	营业利润增长	-22.6%	-14.7%	54.3%	22.3%
资本公积	1182	436	436	436	归属于母公司净利润增长	-23.6%	-13.8%	53.8%	22.1%
未分配利润	1684	1831	2057	2333	获利能力				
归属母公司股东权益合计	3676	3272	3803	4452	毛利率(%)	46%	52%	46%	46%
负债和所有者权益	4496	4062	4664	5463	净利率(%)	21%	20%	23%	23%
现金流量表					单位:百万元				
	2017A	2018E	2019E	2020E	总资产净利润(%)	11%	11%	14%	15%
经营活动现金流	516	833	631	819	ROE(%)	14%	13%	17%	18%
净利润	503	433	667	814	偿债能力				
折旧摊销	136.25	208.73	215.34	218.31	资产负债率(%)	16%	17%	16%	17%
财务费用	18	28	35	40	流动比率	2.91	2.50	3.28	3.81
应付帐款的变化	0	21	167	117	速动比率	1.95	1.74	2.26	2.77
预收帐款的变化	0	0	0	0	营运能力				
投资活动现金流	-300	-50	-50	-50	总资产周转率	0.56	0.52	0.67	0.71
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	9	8	9	9
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	8.47	6.50	6.76	6.24
投资收益	2	0	0	0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-315	-851	-311	-202	每股收益(最新摊薄)	0.87	0.75	1.15	1.41
短期借款	132	143	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	-0.17	-0.12	0.47	0.98
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.38	5.68	6.60	7.73
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	1	-746	0	0	P/E	9.05	10.50	6.82	5.59
现金净增加额	-99	-67	270	566	P/B	1.23	1.39	1.19	1.02
					EV/EBITDA	5.73	5.87	3.83	2.78

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院/机构业务部

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)88321761/88321717

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。