

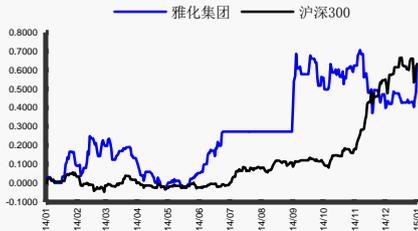
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn

多元化布局，未来成长空间巨大

——雅化集团（002497）高送转预案事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
雅化集团	16.8	8.9	58.4
沪深300	5.1	38.1	58.9

市场数据

2015-1-22

当前价格（元）	14.07
52周价格区间（元）	8.3-15.14
总市值（百万）	6753.60
流通市值（百万）	4727.07
总股本（万股）	48000.00
流通股（万股）	33596.80
日均成交额（百万）	96.98
近一月换手（%）	68.49

相关报告

《雅化集团深度报告》2014-12-18

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

事件：

1月21日晚公司发布年报高送转预案，公告称，公司2014年度经营情况良好，业绩稳步增长，考虑公司所处民爆行业和多元化发展的要求，为做大做强企业，公司控股股东提议公司2014年度利润分配预案为：以未来实施分配方案时股权登记日的总股本为基数，以现金形式向全体股东每10股派1元（含税）；同时以资本公积金向全体股东每10股转增10股。

点评：

- **2014年12月份国内新能源汽车销量达到14074辆，增速达到1.3倍，新能源汽车需求的增长带动锂盐出货量和价格上升。**由于原材料和运输费用的上涨，部分盐湖提锂企业停产，全球第二大锂化学品供应商美国FMC公司于2014年12月将相关锂产品价格提高10%，将促使国内锂盐价格走高。其中，2015年1月6日碳酸锂价格上调500元/吨至4.25万元/吨，与2014年初的3.7万元/吨相比增长14.86%。我们认为，随着新能源汽车产业发展提速，2015年国内产销量有望突破10万辆，将带动锂盐消费的稳步增长。
- **2014年12月25日与深圳正威达成战略合作，公司的锂矿-锂盐业务将获得广阔的成长空间。**深圳正威（集团）有限公司是一家以有色金属完整产业链为主导的全球化集团公司，在做大做强有色金属主业的同时，正式向战略新兴产业、高新材料领域进军。2014年11月18日，与河南省政府签订智能手机产业园项目，计划在郑州航空港综合实验区投资建设手机整机制造、手机产业链核心配件制造、软件开发、交易演示、商贸物流等产业项目。项目建成投产后，将年产智能手机2亿部以上，实现工业产值1000亿元，带动智能终端产业向郑州集聚发展。公司为正威集团生产提供符合质量要求的基础锂盐产品，与正威集团智能手机所需能形成产业对接。公司将以此为契机，逐步向锂盐下游市场延伸，不断完善锂产业链，形成新的利润增长点，实现多元化经营的战略布局，未来成长空间巨大。
- **盈利预测与投资评级。**“一带一路”建设将拉动民爆产品需求大幅增长，公司走在行业整合的前列，率先走出去收购新西兰民爆龙头，服务“一带一路”的重大战略。公司手握的巨量锂矿资源正在开发，锂盐产能规模全球领先，随着下游锂电池电动车行业的爆发式增长，广阔发展空间将打开。预计公司2014-2016年EPS为0.50、0.67和0.84元，给予“买入”评级。
- **风险提示：**产品价格波动的风险；锂矿开发进度低于预期的风险。

雅化集团盈利预测

财务指标	2013	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E
盈利能力					每股指标				
ROE	10%	15%	16%	17%	EPS	0.46	0.50	0.67	0.84
毛利率	48%	48%	45%	44%	BVPS	4.29	4.64	5.11	5.70
期间费率	26%	27%	26%	25%	估值				
销售净利率	17%	16%	14%	14%	P/E	30.6	28.1	21.0	16.8
成长能力					P/B	3.3	3.0	2.8	2.5
收入增长率	17%	19%	45%	29%					
利润增长率	6%	8%	33%	26%					
营运能力					利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
总资产周转率	0.46	0.51	0.67	0.77	营业收入	1284	1532	2217	2859
应收账款周转率	5.69	6.19	6.19	6.29	营业成本	665	795	1225	1606
存货周转率	7.28	8.49	8.11	8.30	营业税金及附加	16	20	29	37
偿债能力					销售费用	75	92	131	166
资产负债率	20%	18%	19%	19%	管理费用	245	288	410	520
流动比	1.67	1.97	2.25	2.54	财务费用	(7)	7	(1)	(6)
速动比	1.49	1.78	1.99	2.24	其他费用/(-收入)	8	(2)	(2)	(2)
					营业利润	298	328	422	534
资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	营业外净收支	(3)	2	2	2
现金及现金等价物	350	402	437	573	利润总额	295	330	424	536
应收款项	226	248	358	454	所得税费用	49	54	70	88
存货净额	91	96	155	198	净利润	246	276	354	447
其他流动资产	211	260	377	486	少数股东损益	23	35	34	43
流动资产合计	878	1006	1327	1711	归属于母公司净利润	222	241	320	404
固定资产	486	496	504	522					
在建工程	46	96	126	156	现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
无形资产及其他	325	325	302	280	经营活动现金流	244	382	305	428
长期股权投资	152	152	152	152	净利润	246	276	354	447
资产总计	2798	2986	3324	3733	少数股东权益	23	35	34	43
短期借款	276	186	136	106	折旧摊销	50	73	74	72
应付款项	78	89	137	180	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	22	21	30	39	营运资金变动	(75)	(1)	(156)	(135)
其他流动负债	151	215	287	349	投资活动现金流	(839)	(132)	(112)	(120)
流动负债合计	526	511	591	674	资本支出	(119)	(132)	(112)	(120)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	25	0	0	0
其他长期负债	27	27	27	27	其他	(745)	0	0	0
长期负债合计	27	27	27	27	筹资活动现金流	134	(162)	(146)	(151)
负债合计	553	538	617	701	债务融资	275	(90)	(50)	(30)
股本	480	480	480	480	权益融资	19	0	0	0
股东权益	2245	2448	2706	3032	其它	(160)	(72)	(96)	(121)
负债和股东权益总计	2798	2986	3324	3733	现金净增加额	(461)	87	47	156

资料来源：公司数据，国海证券研究所

【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：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；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。