

方正证券研究所证券研究报告

有色及新材料高级分析师：杨诚笑
执业证书编号：S1220514060009

E-mail: yangchengxiao@foundersc.com

联系人：王小芑

Email: wangxiaopeng@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入	1284.32	1466.50	1745.60	2018.36
(+/-)	16.82%	14.19%	19.03%	15.63%
净利润	222.05	229.23	329.93	392.81
(+/-)	5.74%	3.23%	43.93%	19.06%
EPS(元)	0.46	0.48	0.69	0.82
P/E	24.34	26.78	18.61	15.63

相关研究

向锂产业链迈进

雅化西色 意向共舞澳洲

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

雅化集团(002497)

公司事件点评报告
2015.01.21 推荐

化学制品行业

事件：公司发布 2014 年度利润分配及资本公积转增股本预案的预披露公告，拟以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，以现金形式向全体股东每 10 股派人民币 1.00 元（含税）。

点评：

高送转凸显管理层信心和对股东重视程度。公司此次高送转是上市以来最大的一次，不仅彰显了管理层对于公司经营体系，订单情况，潜在可能的利润增长点的积极预期和充足信心，同时也意味着公司层面对于股东利益的重视程度上升到新高度。有着持续回报股东利益的决心和实力。

开启并购新篇。公司 2014 年首次采用发行股份方式购买资产，打开对外融资大门。我们推测，未来多元的融资方式将给公司的并购带来更大的灵活性，对于并购标的所处的规模、领域有了更大的能动性，加之公司对于股东利益的重视，有望开启公司多元化发展和股东利益增长的双赢局面。

经管体系良好，公司业绩稳增长。公司主营民爆行业情况并不乐观，需求有所下降，公司 2014 年前三季度依然能有业绩增长，保持行业比较优势的地位，且仍在持续扩张之中。我们分析其主要原因有二，其一由于民爆行业特殊性，公司坚持并购之路，且突出的管理体系推动并购标的公司实现大幅利润提升，其二公司不仅提供产品，更扩充到提供爆破终端服务，一定程度上化解炸药产品运输困难问题带来的市场阻碍，有利扩张了省外市场，增强客户开拓能力和粘性。例如日前公告子公司柯达化工出资 1400 万元投资新公司（持股 70%）为内蒙古石宝铁矿及其周边矿山提供混装炸药服务。

深入锂行业，新能源领域有望加码公司盈利。2014 年非公开发行股份全面收购国理锂材料公司，拥有亚洲最大储量李家沟锂辉石矿权，2015 年以后原有矿山开始产出，2017 年李家沟矿开始放量，伴随新能源汽车的销量大幅增速，电池材料对于上游锂盐的需求也可以预期，锂行业有望成为其利润增长点。

盈利预测：我们预测公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.48, 0.69, 0.82 元，对应 28 日收盘价动态 PE 分别为 26 倍，18 倍，15 倍。基于公司未来经营能力和盈利能力，给予“推荐”评级。

风险提示：行业景气度持续下降，公司涉足锂行业受自然条件制约。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	877.54	1388.09	1525.13	1608.72	经营活动现金流	243.87	450.92	456.23	487.62
现金	349.54	971.42	973.38	1003.92	净利润	245.52	245.58	348.14	412.16
应收账款	147.98	121.31	166.05	197.17	折旧摊销	50.12	87.98	87.83	104.99
其它应收款	11.68	2.95	14.74	5.95	财务费用	-6.90	3.76	0.58	4.59
预付账款	41.14	36.75	58.23	47.45	投资损失	-15.98	-16.75	-15.28	-16.00
存货	91.28	100.36	115.54	130.65	营运资金变动	-423.48	129.75	35.09	-18.00
其他	235.93	155.29	197.18	223.58	其它	394.61	0.60	-0.13	-0.11
非流动资产	1920.65	1621.76	2188.64	2419.51	投资活动现金流	-839.25	227.06	-639.31	-319.74
长期投资	152.03	191.96	230.86	252.43	资本支出	264.87	-123.14	474.66	172.95
固定资产	486.34	474.53	571.04	658.40	长期投资	-31.48	47.02	36.43	20.85
无形资产	324.58	349.72	401.92	449.90	其他	-605.85	150.93	-128.22	-125.93
其他	911.42	568.48	678.20	719.29	筹资活动现金流	133.97	-323.11	-86.61	-72.79
资产总计	2798.19	3009.85	3713.77	4028.22	短期借款	274.63	-183.45	30.76	40.64
流动负债	526.32	628.30	1100.87	936.50	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	275.73	359.29	661.69	637.78	其他	-140.65	-139.66	-117.37	-113.43
应付账款	74.69	33.63	103.20	51.88	现金净增加额	-461.41	354.87	-269.69	95.10
其他	175.91	235.38	335.97	246.84					
非流动负债	26.71	10.81	14.02	17.18	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	26.71	10.81	14.02	17.18	营业收入	16.82%	14.19%	19.03%	15.63%
负债合计	553.03	639.11	1114.89	953.68	营业利润	21.31%	-4.20%	35.46%	26.18%
少数股东权益	186.25	202.61	220.82	240.16	归属母公司净利润	5.74%	3.23%	43.93%	19.06%
归属母公司股东权益	2058.91	2168.14	2378.06	2658.88	获利能力				
负债和股东权益	2798.19	3009.85	3713.77	3852.71	毛利率	48.25%	44.43%	47.11%	49.64%
					净利率	19.12%	16.75%	19.94%	20.42%
					ROE	10.29%	9.93%	13.28%	14.29%
					ROIC	10.69%	9.72%	11.53%	12.76%
					偿债能力				
					资产负债率	19.76%	21.23%	30.02%	23.67%
					净负债比率	12.28%	15.16%	25.46%	22.00%
					流动比率	1.67	2.21	1.39	1.72
					速动比率	1.49	2.05	1.28	1.58
					营运能力				
					总资产周转率	0.48	0.50	0.52	0.52
					应收账款周转率	0.12	0.08	0.10	0.10
					应付账款周转率	10.78	15.05	13.49	13.11
					每股指标(元)				
					每股收益	0.46	0.48	0.69	0.82
					每股经营现金	0.51	0.94	0.95	1.02
					每股净资产	4.68	4.94	5.41	6.04
					估值比率				
					P/E	24.34	26.78	18.61	15.63
					P/B	2.62	2.83	2.58	2.31
					EV/EBITDA	15.73	15.06	12.00	9.91
利润表	2013	2014E	2015E	2016E					
营业收入	1284.32	1466.50	1745.60	2018.36					
营业成本	664.59	815.00	923.30	1016.40					
营业税金及附加	16.50	17.82	21.85	25.24					
营业费用	75.30	103.09	112.35	130.05					
管理费用	244.84	252.62	311.08	364.05					
财务费用	-6.90	3.76	0.58	4.59					
资产减值损失	8.14	5.62	5.21	6.32					
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00					
投资净收益	15.98	16.75	15.28	16.00					
营业利润	297.84	285.33	386.51	487.72					
营业外收入	9.57	15.03	15.94	13.51					
营业外支出	12.86	8.19	8.93	9.99					
利润总额	294.54	292.17	413.00	491.24					
所得税	49.03	46.59	64.86	79.08					
净利润	245.52	245.58	348.14	412.16					
少数股东损益	23.47	16.35	18.21	19.34					
归属母公司净利润	222.05	229.23	329.93	392.81					
EBITDA	351.59	381.04	504.72	608.02					
EPS (元)	0.46	0.48	0.69	0.82					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000）	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com