

江苏国泰 (002091.SZ)

华荣扩产 2 万吨锂电池电解液项目，供应链服务与化工业务共同增长

● 拟投资 1.5 亿扩充锂电池电解液 2 万吨产能

公司发布公告称，子公司华荣化工拟实施年产 2 万吨锂电池电解液扩建项目建设，该项目拟利用现有土地及公用设施，扩建生产装置、甲类罐区、乙类仓库等辅助生产设施。项目总投资约 1.5 亿，全部使用自有资金，项目完成电解液产能将达到年产 3 万吨。项目建设期为 1 年，项目正常运转后预计可增加每年营业收入 12 亿，净利润 6478 万，进一步增强公司的盈利能力。

● 外贸出口行业下半年迎来投资契机

2014 年以来人民币进入贬值周期，2015 年人民币兑美元贬值 4.6%。2016 年上半年贬值 2.4%，其中二季度单季贬值 2.92%。人民币贬值对外贸企业影响主要体现在两个方面：（1）贬值短期内促使企业毛利率提升。外贸企业在境外业务中成本端主要为人民币，收入端主要为美元（外币）。人民币贬值将刺激营收扩张。但由于受制于下游品牌较强的议价能力，一次性贬值影响有限，缓慢贬值利好显著；（2）人民币贬值为企业带来的部分汇兑收益将使企业（尤其是不采取外汇对冲策略的企业）净利增加。从这两方面来看，短期内出口业务占比较高、美元资产占比较高的企业将受益于人民币贬值。此外大宗商品价格与全球贸易具备较强相关性，上半年大宗商品价格上涨会带动中国出口商品价格的上升，同时带来资源国需求回暖，对我国外贸出口带来一波量价齐升的改善，有利于公司的经营改善。

● 盈利预测及投资建议

纺织品出口行业集团业务体量全国前三，公司以强大的柔性供应链组织能力切入了国际快时尚品牌，这些品牌在国际经济疲软的情况下仍保持 10-20% 的复合增速，保证公司未来业务的增长。不考虑整体上市，公司 2016-2018 年归母净利润 3.0 亿、3.7 亿、4.34 亿，考虑整体上市后归母净利 6.8 亿、8.0 亿、9.1 亿，维持买入评级。

● 风险提示：汇率巨幅波动、国际贸易关系紧张、重组失败风险

盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	6,061.34	7,293.00	9,050.15	11,152.98	13,397.73
增长率(%)	8.09%	20.32%	24.09%	23.24%	20.13%
EBITDA(百万元)	342.55	388.26	563.26	691.03	793.25
净利润(百万元)	204.42	240.02	302.97	373.05	428.93
增长率(%)	20.83%	17.42%	26.23%	23.13%	14.98%
EPS（元/股）	0.568	0.667	0.561	0.691	0.794
市盈率（P/E）	25.48	39.85	28.20	22.90	19.92
市净率（P/B）	3.44	5.51	4.19	3.54	3.01
EV/EBITDA	14.24	25.05	13.76	10.82	8.92

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

14.95 元

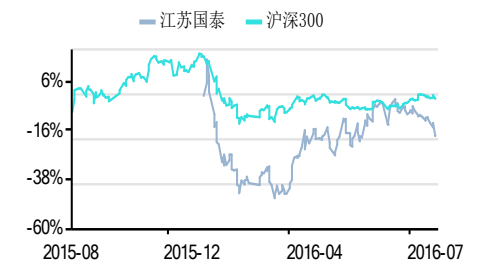
前次评级

买入

报告日期

2016-08-24

相对市场表现



分析师：洪涛 S0260514050005



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

分析师：王剑雨 S0260511080001



020-87574012



wangjianyu@gf.com.cn

相关研究：

【广发商贸-江苏国泰】中报 2016-08-11

深度：人民币贬值叠加全球需求回暖，外贸行业下半年迎来投资契机

江苏国泰（002091.SZ）：外 2016-07-05

贸供应链服务龙头，集团资产注入打造一流商社

江苏国泰(002091.sz)：立足外 2008-03-10

贸 进取锂电池电解液新能源业务

联系人：倪华 021-60750625

nihua@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	2269	2965	2801	3596	4477	经营活动现金流	63	-157	979	308	438
货币资金	579	530	794	1065	1468	净利润	219	253	415	511	588
应收及预付	922	1520	1507	1912	2272	折旧摊销	33	41	38	41	44
存货	409	447	500	619	737	营运资金变动	-215	-472	482	-233	-183
其他流动资产	359	468	0	0	0	其它	25	21	44	-11	-11
非流动资产	592	780	684	691	693	投资活动现金流	-211	-285	14	-36	-36
长期股权投资	30	135	135	135	135	资本支出	-63	-120	3	-48	-47
固定资产	339	396	385	379	371	投资变动	-154	-175	11	11	11
在建工程	21	13	14	14	13	其他	6	9	0	0	0
无形资产	46	72	79	92	103	筹资活动现金流	164	395	-728	0	0
其他长期资产	156	164	72	72	72	银行借款	263	756	-692	0	0
资产总计	2860	3745	3485	4287	5171	债券融资	-45	-312	-36	0	0
流动负债	1187	1835	1197	1488	1784	股权融资	11	18	0	0	0
短期借款	247	692	0	0	0	其他	-65	-67	0	0	0
应付及预收	940	1143	1197	1488	1784	现金净增加额	15	-48	264	272	403
其他流动负债	0	0	0	0	0	期初现金余额	564	579	530	794	1065
非流动负债	31	37	0	0	0	期末现金余额	579	531	794	1065	1468
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	31	37	0	0	0						
负债合计	1218	1872	1197	1488	1784						
股本	360	360	540	540	540						
资本公积	24	55	55	55	55						
留存收益	1144	1323	1446	1819	2248						
归属母公司股东权	1515	1736	2039	2413	2841						
少数股东权益	127	137	249	387	545						
负债和股东权益	2860	3745	3485	4287	5171						
								</			

广发零售行业研究小组

- 洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年进入广发证券发展研究中心。2015年度新财富批零行业第四名，水晶球分析师第四名，金牛分析师第四名，第一财经分析师第三名；2014年度新财富批零行业第三名，水晶球分析师第二名，金牛分析师第三名；2012年度新财富批零行业第四名，水晶球分析师第二名，金牛分析师第四名；2011年及2013年新财富批零行业入围。
- 倪华：研究助理，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。2015年度新财富批零行业第四名（团队），水晶球分析师第四名（团队），金牛分析师第四名（团队），第一财经分析师第三名（团队）；2014年度新财富批零行业第三名（团队），水晶球分析师第二名（团队），金牛分析师第三名（团队）。
- 叶群：研究助理，上海财经大学经济学硕士，2014年进入证券行业，2016年加入广发证券发展研究中心，曾就职于光大证券。
- 林伟强：研究助理，上海财经大学金融硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。2015年度新财富批零行业第四名（团队），水晶球分析师第四名（团队），金牛分析师第四名（团队），第一财经分析师第三名（团队）。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。