

齐翔腾达 股票代码：002408.SZ

量价齐升，主业持续大幅增长；君华集团成功入驻，未来有望再启航

事项：

2017 年 1 月 17 日，公司发布公告上修 2016 年全年业绩，预计实现归属母公司净利润 4.42-5.34 亿元，同比增长 140%-190%。三季度中原预计归属母公司净利润为 2.85-3.41 亿元。

主要观点

1.C4 全产业链龙头，主产品价格趋稳上涨叠加新产能投放，带动全年业绩大幅增长

公司深耕 C4 全产业链，原拥有年化 20 万吨甲乙酮、15 万吨顺酐、20 万吨异辛烷、15 万吨丁二烯、5 万吨顺丁橡胶产能，原料采购及产品规模优势明显。2016 年 8 月底公司 45 万吨/年低碳烷烃制烯烃及综合利用项目二期工程顺利投产，新增年化产能 35 万吨 MTBE、10 万吨丙烯、5 万吨叔丁醇，自 2016 年 11 月实现满负荷生产，产销两旺。公司实现对 C4 各组分“吃干榨净”，形成完整碳四全产业链，竞争力强。

公司各主要产品价格自 2016 年趋稳上涨，甲乙酮、顺酐、MTBE、丁二烯、顺丁橡胶、丙烯价格目前分别达 7200 元/吨、6200 元/吨、5550 元/吨、23000 元/吨、24600 元/吨、7580 元/吨，同比上涨 28.57%、15.89%、9.45%、286.55%、207.54%、34.16%，带动公司盈利上升。预计公司 2016 年 Q1、Q2、Q3、Q4 对应归母净利 0.40 亿元、0.94 亿元、1.19 亿元、2.33 亿元，全年约 4.86 亿元，同比增长 163.8%。

2.齐翔集团股权转让，君华集团成功入驻，要约收购义务履行完毕

2016 年 11 月 11 日，君华集团以总价 48.18 亿元，折 6.4781 元/股，获得齐翔集团 80%股权（剩余车成聚 20%股权），间接获得齐翔腾达已发行股份的 41.90%，实现对上市公司控制。2016 年 12 月 30 日，要约收购期满，要约收购对象无人接受君华集团发出的全面收购要约。至此，君华集团已全面履行完要约收购义务。

3.实际控制人改变，预期公司未来多主业发展

君华集团是一家大型综合性企业集团。在“多元化发展，专业化运作”的战略下，君华集团深耕房地产、大宗商品供应链管理、供应链金融、金融投资、汽车销售与服务、社区运营等行业，致力于挖掘产业深度，扩张优势业务，目前已在各领域确立了相对领先的行业地位。其母公司雪松控股未来五年目标是“三个万亿”，即万亿销售额，万亿资产，万亿市值。雪松控股核心成员企业供通云供应链集团平台 2015 年营业收入已经超过 200 亿元，有报道 2016 年有望突破 500 亿元。本次收购对雪松控股意义

目标价：- RMB

当前股价：9.22RMB

投资评级 推荐

评级变动 维持

证券分析师



证券分析师：曹令

执业编号：S0360513040001
电话：010-66500885
邮箱：caoling@hcyjs.com



联系人：柳强

电话：010-63214658
邮箱：liuqiang@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	177,521
流通 A 股/B 股(万股)	167,607/-
资产负债率(%)	31.8
每股净资产(元)	3.2
市盈率(倍)	60.64
市净率(倍)	2.95
12 个月内最高/最低价	13.8/4.1

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《齐翔腾达（002408）跟踪点评：新产能成功投产，C4 产业链更趋完善，盈利能力提高》

2016-09-01

《齐翔腾达（002408）三季度点评：主要产品价格上涨，C4 产业链龙头优势明显，带动盈利持续上涨》

2016-10-28

重大，其将拥有第一家上市公司平台，我们预计公司未来除了深耕 C4 全产业链，继续做大做强，还有望实现多主业发展。

4.投资建议：

仅考虑公司目前主业，我们预计公司 2016-2018 年归母净利分别为 4.86 亿元、6.98 亿元、7.54 亿元，对应 EPS 0.27 元、0.39 元、0.42 元，PE 33X、23X、21X，2016-2018 年归母净利 CAGR+60.77%，维持“推荐”评级。

5.风险提示：

产品价格大幅波动、后续合作进展

《齐翔腾达（002408）跟踪点评：股权转让，公司实际控制人变更，预计未来多主业发展》

2016-11-14

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	838	1,187	1,566	2,284
应收票据	333	333	333	333
应收账款	281	394	542	564
预付账款	141	187	265	275
存货	701	929	1,316	1,366
其他流动资产	217	217	217	217
流动资产合计	2,510	3,246	4,238	5,038
其他长期投资	68	68	68	68
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,558	2,357	2,191	2,057
在建工程	1,450	1,595	1,754	1,930
无形资产	329	329	329	329
其他非流动资产	1,133	1,133	1,133	1,133
非流动资产合计	5,539	5,482	5,475	5,517
资产合计	8,048	8,729	9,713	10,555
短期借款	1,380	1,421	1,464	1,508
应付票据	113	113	113	113
应付账款	337	446	633	657
预收款项	87	122	168	175
其他应付款	253	253	253	253
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	62	62	62	62
流动负债合计	2,232	2,418	2,692	2,767
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	215	215	215	215
非流动负债合计	215	215	215	215
负债合计	2,447	2,633	2,908	2,983
归属母公司所有者权益	5,545	6,031	6,729	7,483
少数股东权益	57	65	76	89
所有者权益合计	5,601	6,095	6,805	7,572
负债和股东权益	8,048	8,729	9,713	10,555

现金流量表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	675	563	606	962
现金收益	498	791	973	1,000
存货影响	-218	-228	-387	-50
经营性应收影响	46	-163	-231	-37
经营性应付影响	274	145	232	31
其他影响	74	19	19	19
投资活动现金流	-1,691	-243	-263	-286
资本支出	-947	-253	-278	-306
股权投资	15	10	15	20
其他长期资产变化	-759	0	0	0
融资活动现金流	1,044	30	36	42
借款增加	-594	41	43	44
财务费用	-21	-11	-7	-2
股东融资	1,695	0	0	0
其他长期负债变化	-36	0	0	0

利润表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4,278	5,991	8,239	8,579
营业成本	3,677	4,875	6,908	7,170
营业税金及附加	15	22	30	31
销售费用	86	120	165	172
管理费用	293	410	330	343
财务费用	21	11	7	2
资产减值损失	1	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	15	10	15	20
营业利润	200	557	809	876
营业外收入	18	20	20	20
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	218	576	828	895
所得税	31	82	118	128
净利润	187	494	710	767
少数股东损益	3	8	12	13
归属母公司净利润	184	486	698	754
NOPLAT	178	483	691	739
EPS(摊薄) (元)	0.10	0.27	0.39	0.42

主要财务比率

	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	-17.7%	40.0%	37.5%	4.1%
EBIT 增长率	-51.5%	171.6%	43.0%	7.0%
归母净利润增长率	-38.5%	163.8%	43.7%	8.0%
获利能力				
毛利率	14.1%	18.6%	16.1%	16.4%
净利率	4.4%	8.2%	8.6%	8.9%
ROE	3.3%	8.1%	10.4%	10.1%
ROIC	3.5%	8.8%	11.4%	11.0%
偿债能力				
资产负债率	30.4%	30.2%	29.9%	28.3%
债务权益比	28.5%	26.9%	24.7%	22.8%
流动比率	112.5%	134.3%	157.4%	182.1%
速动比率	81.1%	95.9%	108.5%	132.7%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.8
应收帐款周转天数	24	24	24	24
应付帐款周转天数	33	33	33	33
存货周转天数	69	69	69	69
每股指标(元)				
每股收益	0.10	0.27	0.39	0.42
每股经营现金流	0.38	0.32	0.34	0.54
每股净资产	3.12	3.40	3.79	4.22
估值比率				
P/E	89	33.7	23.4	21.7
P/B	3.0	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	33.9	20.6	16.5	15.9

资料来源：公司报表、华创证券

化工组分析师介绍

华创证券组长、首席分析师：曹令

理学硕士。2011 年加入华创证券研究所。2013 年、2016 年新财富最佳分析师第四名，2016 年金牛最佳分析师第三名。

华创证券高级分析师：柳强

清华大学工学硕士。曾任职于中国寰球工程公司。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券分析师：刘和勇

复旦大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。

华创证券分析师：陈凯茜

上海财经大学经济学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：冯自力

中国科学院管理科学与工程硕士。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理兼广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	李梦雪	销售经理	0755-82027731	limengxue@hcyjs.com
	罗颖茵	销售助理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	陈艺珺	销售助理	0755-83024576	chenyijun@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	销售副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	简佳	高级销售经理	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	陈红宇	销售助理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500