

投资评级 **增持** 首次评级

## H 酸、分散染料龙头之一，受益环保趋紧 市场份额有望提高

### 股票数据

6个月内目标价(元)	27.20
09月29日收盘价(元)	23.34
52周股价波动(元)	20.64-32.98
总股本/流通A股(百万股)	500/100
总市值/流通市值(百万元)	11670/2334

### 主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	39.2	27.0	18.8
市净率	5.6	5.4	4.2
市销率	6.94	5.58	4.03
EV/EBITDA	25.5	17.5	11.7
分红率(%)	—	—	—

### 相关研究

《染料行业低谷已过，募投扩产盈利可期》  
2017.06.20

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.1	4.1	-12.0
相对涨幅(%)	-4.1	1.0	-16.6

资料来源：海通证券研究所

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@htsec.com

证书:S0850515040001

分析师:刘海荣

Tel:(021)23154130

Email:lhr10342@htsec.com

证书:S0850517080010

### 投资要点:

- 环保监管加强，龙头企业市场份额有望提升。**7月底8月初，第四批中央环保督查组开始对8个省区进行督查。根据要求，无法升级改造达标排放的企业，9月底前一律彻底关停。我们认为，在环保监管政策不断趋严的背景下，染料行业中小企业生存空间将被压缩，市场份额将向龙头企业集中。吉华集团是国内及全球范围内染料生产龙头企业之一，根据公司半年报显示，1H2017公司实现营收12.36亿元，同比增长9.57%；实现归属净利润2.04亿元，同比增长12.36%。
- 分散染料连续提价，目前报价4.5万元/吨。**7月底8月初，随着中央环保督查组开始对染料生产大省山东、浙江进驻调查，分散染料价格开始上涨。7月27日分散黑ECT 300%第一次上调报价至2.6万元/吨，随后在短短的一个多月内，分散染料价格连续多次提价，截止目前企业报价已达4.5万元/吨。我们判断今年下半年整个环保监管将持续偏严，分散染料价格后续仍有上涨空间，经过测算产品价格每上涨1000元/吨，公司EPS增厚0.1元/股。
- 中间体提价，活性染料价格大幅上涨。**受环保限产影响，活性染料中间体价格在9月份开始上涨，其中重要中间体H酸从3万元/吨涨至3.35万元/吨，对位酯从2.5万元/吨上涨至2.75万元/吨。在此影响下，9月1日活性黑W-NN价格上调1万元/吨，报4.1万元/吨。公司是国内H酸主要生产企业之一，目前拥有H酸产能2万吨/年，根据测算，H酸每上涨1000元/吨，公司EPS增厚0.03元/股。
- IPO募投提高产能、完善产业链，扩大公司规模效应。**公司此次IPO募投项目为11250吨高性能分散染料、7500吨高溶解性高强度酸性系列染料、11250吨高溶解性高强度直接系列染料、1万吨活性系列染料。项目达产后，公司分散染料产能将达8.125万吨/年，活性染料产能将达5.5万吨/年，生产规模进一步扩大，巩固了在行业的龙头地位。同时公司配套有年产3000吨1-氨基蒽醌技术改造项目、年产2万吨H酸(二期)生产线技改项目，投产后H酸总产能达到4万吨/年。我们认为H酸是活性染料生产的关键中间体，公司目前拥有国内最先进的H酸生产工艺，成为活性染料生产经营的核心竞争力。
- 盈利预测和投资评级。**我们预计2017-2019年公司EPS分别为1.11元、1.60元、2.44元，由于公司是次新股并且是染料上市企业中唯一具备大规模活性染料中间体H酸的生产企业，给予2018年17倍PE，对应目标价27.2元，投资评级调整为“增持评级”。

- 风险提示。**染料价格下跌风险；募投项目低于预期的风险。

### 主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2916.49	2160.33	2686.21	3719.34	5370.64
(+/-)YoY(%)	-1.11%	-25.93%	24.34%	38.46%	44.40%
净利润(百万元)	668.37	382.27	555.87	799.40	1221.16
(+/-)YoY(%)	-20.34%	-42.81%	45.41%	43.81%	52.76%
全面摊薄EPS(元)	1.34	0.76	1.11	1.60	2.44
毛利率(%)	41.54%	34.32%	38.57%	39.90%	41.65%
净资产收益率(%)	34.12%	17.85%	19.87%	22.23%	25.35%

资料来源：公司年报(2015-2016)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表1 可比上市公司估值比较

公司名称	股票代码	股价 (元)	EPS (元/股)				PE (倍)			
			2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E
海翔药业	002099.SZ	6.6	0.31	0.37	0.41	0.49	21	18	16	13
闰土股份	002440.SZ	18.37	0.64	1.13	1.28	1.41	29	16	14	13
亚邦股份	603188.SH	18.38	1.1	1.39	1.62	1.86	17	13	11	10
平均估值							22	16	14	12

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 股价为2017年9月29日收盘价, 每股收益均为WIND一致预期

## 信息披露

### 分析师声明

刘威 基础化工行业  
刘海荣 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 强力新材,梅花生物,苏利股份,康得新,乐凯胶片,藏格控股,广信股份,利民股份,鲁西化工,浙江龙盛,三友化工,国光股份,鼎龙股份,沧州大化,中旗股份,永利股份,奥克股份,飞凯材料,上海海洋,江山化工,硅宝科技,和邦生物,利尔化学,澳洋科技,史丹利,红宝丽,长青股份,新宙邦,沙隆达 A,辉丰股份

### 投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
2. 投资建议的评级标准	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。