

投资评级 优于大市 维持

公司预计1月召开董事会审核, 38.65亿元收购集团盐化工资产

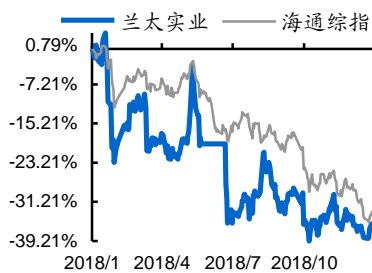
股票数据

01月11日收盘价(元)	7.26
52周股价波动(元)	6.61-11.81
总股本/流通A股(百万股)	438/438
总市值/流通市值(百万元)	3180/3180

相关研究

《29亿收购大股东优质资产, 综合盐化工龙头再起航》2018.01.12

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.0	0.8	1.4
相对涨幅(%)	1.1	3.1	2.3

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

联系人: 李智

Tel: (021)23219392

Email: lz11785@htsec.com

投资要点:

- **公司预计1月召开董事会重新审议重大资产重组相关事项。**公司公告, 截至1月3日公司重大资产重组所涉及的审计、评估等工作已基本完成, 已向国务院国有资产监督管理委员会提交资产评估报告备案申请。公司将在完成资产评估报告备案等相关工作后再次召开董事会, 预计于2019年1月召开董事会审议重组相关事项。
- **38.65亿元收购大股东盐化工资产。**此次资产重组公司拟以不低于8.59元/股发行股份并支付现金8亿元, 向控股股东吉兰泰集团购买其持有的38.65亿元盐化工资产, 具体包括氯碱化工100%股权(作价28亿元)、高分子公司100%股权(作价1.35亿元)、吉兰泰集团纯碱业务经营性资产及负债(作价2.8亿元)、中盐昆山100%股权(作价6.5亿元)。此次重组完成后, 兰太实业将在原有金属钠、纯碱、盐等业务基础上, 新增聚氯乙烯树脂、烧碱、糊树脂、盐酸业务等板块, 实现吉兰泰集团的优质盐化工业务整体上市。
- **新增中盐昆山作为标的资产, 纯碱业务产能将进一步提升。**中盐昆山主要从事纯碱及氯化铵等产品的生产与销售, 其纯碱产品主要于华东区域进行销售, 与上市公司的纯碱业务存在一定销售区域重合, 收购后可解决同业竞争问题。中盐昆山于2016年开始试生产, 2017年产能逐步释放, 2018年1-6月实现满负荷生产, 中盐昆山主营业务生产经营已进入稳定期。
- **主营业务稳定增长, 2018年前三季度净利润同比增长28.96%。**2018年前三季度, 公司营业收入28.24亿元, 同比增长15.07%, 归母净利润2.47亿元, 同比增长28.96%, 毛利率39.51%, 同比上升0.16个百分点。公司精细化工和基础化工产品销量分别为10.81、117.15万吨, 同比分别增长8.00%、10.60%, 医药产品销量415.7万盒, 同比增长-36.26%, 医药产品销量下滑主要受医改政策变化影响。公司前三季度营业收入与归母净利润增长明显, 主要由于公司产品价格上涨, 盈利能力提升。
- **盈利预测。**我们预计18-20年公司传统主业净利润分别为3.20、3.78、4.12亿元, 对应EPS分别为0.73、0.86、0.94元, 给予19年10-12倍PE, 对应合理价值区间8.60-10.32元, 给予优于大市评级。

- **风险提示。**产品价格波动, 原材料价格波动, 项目进度不如预期。

主要财务数据及预测

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2524.92	3286.09	3922.00	4042.25	4072.50
(+/-)YoY(%)	6.64%	30.15%	19.35%	3.07%	0.75%
净利润(百万元)	83.28	210.48	320.06	378.01	411.69
(+/-)YoY(%)	351.47%	152.74%	52.06%	18.10%	8.91%
全面摊薄EPS(元)	0.19	0.48	0.73	0.86	0.94
毛利率(%)	32.10%	40.31%	40.10%	40.23%	40.20%
净资产收益率(%)	4.17%	9.55%	13.01%	13.63%	13.19%

资料来源: 公司年报(2016-2017), 海通证券研究所

表 1 可比上市公司估值比较

股票代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元/股)			PE (倍)		
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
002053.SZ	云南能投	6.91	0.29	0.20	0.39	23.8	35.40	17.94
600277.SH	亿利洁能	5.67	0.19	0.25	0.29	29.8	23.06	19.66
600075.SH	新疆天业	4.84	0.55	0.53	0.61	8.7	9.19	7.95
	平均值					20.77	22.55	15.18

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 股价为 2019 年 01 月 11 日收盘价, 每股收益均为 WIND 一致预期

表 2 2017-2020 年兰太实业分业务盈利预测 (百万元)

项目	2017	2018E	2019E	2020E
总收入	3286.09	3922.00	4042.25	4072.50
总成本	1961.31	2349.45	2415.89	2435.53
总毛利	1324.78	1572.55	1626.36	1636.98
总毛利率	40.31%	40.10%	40.23%	40.20%
盐化工				
收入	2796.01	3435.00	3530.00	3540.00
成本	1655.31	2075.60	2126.40	2134.40
毛利	1140.70	1359.40	1403.60	1405.60
毛利率	40.80%	39.57%	39.76%	39.71%
盐				
收入	279.22	287.00	297.25	307.50
成本	160.04	157.85	163.49	169.13
毛利	119.18	129.15	133.76	138.38
毛利率	42.68%	45.00%	45.00%	45.00%
生物制药				
收入	102.79	110.00	115.00	120.00
成本	43.20	44.00	46.00	48.00
毛利	59.59	66.00	69.00	72.00
毛利率	57.97%	60.00%	60.00%	60.00%
其他				
收入	108.06	90.00	100.00	105.00
成本	102.75	72.00	80.00	84.00
毛利	5.31	18.00	20.00	21.00
毛利率	4.91%	20.00%	20.00%	20.00%

资料来源: 公司年报 (2017), 海通证券研究所

备注: 2017-2020 年兰太实业分业务盈利预测为兰太实业传统业务预测, 不包含此次收购业务。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标 (元)					营业总收入	3286.09	3922.00	4042.25	4072.50
每股收益	0.48	0.73	0.86	0.94	营业成本	1961.31	2349.45	2415.89	2435.53
每股净资产	5.03	5.61	6.33	7.13	毛利率%	40.31%	40.10%	40.23%	40.20%
每股经营现金流	1.43	1.52	2.36	2.14	营业税金及附加	71.69	80.56	85.61	84.95
每股股利	0.146	0.146	0.146	0.146	营业税金率%	2.18%	2.05%	2.12%	2.09%
价值评估 (倍)					营业费用	382.23	402.17	423.17	431.32
P/E	14.86	9.77	8.27	7.60	营业费用率%	11.63%	10.25%	10.47%	10.59%
P/B	1.42	1.27	1.13	1.00	管理费用	197.23	260.32	262.98	263.32
P/S	0.95	0.80	0.77	0.77	管理费用率%	6.00%	6.64%	6.51%	6.47%
EV/EBITDA	5.35	4.57	4.00	3.57	EBIT	673.63	829.50	854.60	857.39
股息率 (%)	2.04%	2.04%	2.04%	2.04%	财务费用	191.73	228.10	233.60	218.21
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	5.83%	5.82%	5.78%	5.36%
毛利率	40.31%	40.10%	40.23%	40.20%	资产减值损失	55.97	43.25	-0.43	-0.87
净利润率	12.32%	13.60%	14.61%	14.87%	投资收益	2.91	30.00	25.00	25.00
净资产收益率	9.55%	13.01%	13.63%	13.19%	营业利润	443.85	588.15	646.43	665.05
资产回报率	3.15%	4.29%	4.86%	5.14%	营业外收支	0.06	13.00	13.00	13.00
投资回报率	14.00%	15.50%	15.73%	15.25%	利润总额	443.91	601.15	659.43	678.05
盈利增长 (%)					EBITDA	961.09	1100.30	1154.20	1183.29
营业收入增长率	30.15%	19.35%	3.07%	0.75%	所得税	38.91	67.72	68.79	72.61
EBIT 增长率	87.04%	23.14%	3.03%	0.33%	有效所得税率%	8.76%	11.26%	10.43%	10.71%
净利润增长率	250.80%	31.71%	10.72%	2.51%	少数股东损益	194.52	213.37	212.63	193.74
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	210.48	320.06	378.01	411.69
资产负债率	62.1%	59.7%	54.6%	49.1%					
流动比率	0.45	0.57	0.64	0.73	资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
速动比率	0.29	0.40	0.46	0.53	货币资金	206.78	408.61	518.55	605.27
现金比率	0.10	0.20	0.30	0.42	应收款项	139.62	327.60	311.03	291.36
经营效率指标					存货	445.69	518.85	529.44	534.65
应收帐款周转天数	18.65	28.76	26.50	24.64	其它流动资产	30.67	30.67	30.67	30.67
存货周转天数	74.92	76.00	75.46	75.73	流动资产合计	1559.84	2106.03	2214.41	2318.57
总资产周转率	0.50	0.55	0.53	0.52	长期股权投资	58.61	58.61	58.61	58.61
固定资产周转率	0.85	1.01	1.03	1.04	固定资产	3875.82	4175.82	4475.82	4775.82
					在建工程	366.37	566.37	776.37	926.37
					无形资产	455.43	458.41	442.70	430.49
					非流动资产合计	5131.03	5363.21	5570.79	5695.06
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	资产总计	6690.87	7469.23	7785.20	8013.63
净利润	210.48	320.06	378.01	411.69	短期借款	1224.69	1224.69	924.69	624.69
少数股东损益	194.52	213.37	212.63	193.74	应付账款	676.64	779.21	791.07	800.92
非现金支出	343.42	314.05	299.17	325.04	预收账款	197.47	253.05	254.84	258.75
非经营收益	167.45	51.30	52.86	35.76	其它流动负债	6.00	6.00	6.00	6.00
营运资金变动	-291.06	-232.37	91.28	-29.63	流动负债合计	3468.96	3688.15	3477.44	3164.39
经营活动现金流	624.82	666.41	1033.94	936.61	长期借款	170.00	259.69	259.69	259.69
资产	-153.81	-489.98	-494.19	-437.18	其它长期负债	513.67	513.67	513.67	513.67
投资	0.00	0.00	0.00	0.00	非流动负债合计	683.67	773.36	773.36	773.36
其他	34.74	-30.00	-25.00	-25.00	负债总计	4152.63	4461.51	4250.80	3937.75
投资活动现金流	-119.07	-519.98	-519.19	-462.18	实收资本	438.03	438.03	438.03	438.03
债权募资	102.25	89.69	-300.00	-300.00	普通股股东权益	2203.36	2459.47	2773.52	3121.26
股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东权益	334.88	548.25	760.88	954.62
其他	-573.32	-94.30	-154.81	-137.71	负债和所有者权益合计	6690.87	7469.23	7785.20	8013.63
融资活动现金流	-471.06	-4.61	-454.81	-437.71					
现金净流量	34.69	141.83	59.94	36.72					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 01 月 11 日

资料来源: 公司年报 (2017), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘威 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： 诺普信, 利安隆, 扬农化工, 合盛硅业, 梅花生物, 强力新材, 滨化股份, 双一科技, 苏利股份, 拉芳家化, 皇马科技, 浙江龙盛, 诚志股份, 国光股份, 坤彩科技, 鲁西化工, 双星新材, 万润股份, 阿科力, 中欣氟材, 利民股份, 国立科技, 华峰氨纶, 海利尔, 金发科技, 先达股份, 永利股份, 飞凯材料, 黑猫股份, 安道麦 A

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 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。