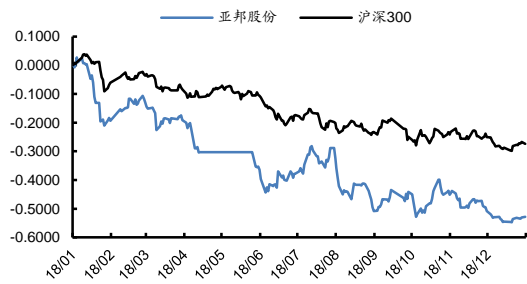


研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
证券分析师：陈博 S0350518010001
010-88576983 chenb05@ghzq.com.cn
联系人：卢昊 S0350118050025
021-60338172 luh@ghzq.com.cn

最艰难时期已过，苏北子公司复产进度有望加快 ——亚邦股份（603188）调研简报

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
亚邦股份	-3.9	-15.5	-52.7
沪深 300	-3.1	-1.9	-27.4

市场数据

	2019-01-14
当前价格（元）	7.64
52 周价格区间（元）	7.17 - 16.77
总市值（百万）	4400.64
流通市值（百万）	4272.15
总股本（万股）	57600.00
流通股（万股）	57600.00
日均成交额（百万）	50.92
近一月换手（%）	8.72

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- 公司是蒽醌染料龙头，苏北园区停产大幅度影响业绩。公司主要从事蒽醌染料及中间体的经营和销售，是国内蒽醌结构染料龙头；根据公司年报披露，（停产前）公司蒽醌分散染料国内市占率最高，达到 35%；蒽醌还原染料也稳居行业第一。2018 年 4 月公司在苏北灌南园区的 7 家子公司和 1 家分公司停产，业绩受影响较大；2018 年 1-9 月，公司现营业收入 16.44 亿元，同比 -32.97%，归母净利润 2.74 亿元，同比 -43.50%。
- 最艰难的时期已过，苏北复产进度有望加快。经历 6 个月的停产后，2018 年 10 月 12 日，公司终于发布公告，确认苏北灌南园区的华尔化工、亚邦染料连云港分公司、亚邦制酸 3 家企业复产，上述三家公司占公司 2017 年营业收入 62.97%，净利润 96.44%。然而受限于园区整体的环保配套，公司完全恢复正常的开工率尚有难度。2019 年 1 月 10 日，安道麦 A（000553.SZ）和 ST 辉丰（002496.SZ）发布相关公告，安道麦拟收购辉丰在灌南园区的农化资产。安道麦的入驻，有利于园区整体的安全环保管理的提升，也利好亚邦股份加快复产。具体可参照我们 2019 年 1 月 11 日的报告《安道麦拟收购辉丰资产，苏北园区复产实质性利好初现》。
- 外延并购发展新的盈利增长点。2018 年 9 月 6 日，公司与徐州开达化工签订《合作意向书》，拟收购蒽醌还原染料开达化工，进一步完善公司产品结构，提高蒽醌还原染料市场话语权。2018 年 10 月 12 日，公司发布公告：子公司恒隆作物拟以人民币 1.32 亿元收购宁夏亚东 100% 股权，宁夏亚东主营除草剂中间体，多个产品为恒隆上游重要原料，收购完成后将实现农药一体化生产；宁夏亚东 2019-2021 年净利润将分别不低于人民币 2100 万元、1800 万元、1800 万元，三年累计实现的净利润数为 5700 万元。此外，目前恒隆作物处于停产状态，通过收购宁夏亚东，可以实现部分产能转移，分散风险。
- 盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予“增持”评级。公司是国内蒽醌染料的龙头，市场竞争力较强；苏北子公司复产进度加快后，业绩有望持续改善，预计公司 2018-2020 年的 EPS 为 0.49、0.67、1.27 元/股，对应 PE 为 15.66、11.38、6.04 倍（出于财务审慎原则，暂

不考虑徐州开达和宁夏亚东的影响)。首次覆盖，给予“增持”评级。

- **风险提示：**子公司复产进度不及预期，产品价格下跌，收购进度不及预期。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	2436	1754	2355	3846
增长率(%)	6.5%	-28.0%	34.2%	63.3%
归母净利润（百万元）	501	281	387	729
增长率(%)	-24%	-44%	38%	88%
摊薄每股收益（元）	0.87	0.49	0.67	1.27
ROE(%)	13.28%	9.20%	11.57%	18.72%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：亚邦股份盈利预测表（暂不考虑徐州开达和宁夏亚东的收购）

证券代码：	603188.SH				股票价格：	7.64				投资评级：	买入				日期：	2019/1/14			
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E										
盈利能力					每股指标														
ROE	13%	9%	12%	19%	EPS	0.87	0.49	0.67	1.27										
毛利率	46%	45%	44%	44%	BVPS	6.38	5.18	5.72	6.61										
期间费率	19%	29%	26%	21%	估值														
销售净利率	21%	16%	16%	19%	P/E	8.79	15.66	11.38	6.04										
成长能力					P/B	1.20	1.47	1.34	1.16										
收入增长率	6%	-28%	34%	63%	P/S	1.81	2.51	1.87	1.14										
利润增长率	-24%	-44%	38%	88%															
营运能力					利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E										
总资产周转率	0.54	0.39	0.47	0.63	营业收入	2436	1754	2355	3846										
应收账款周转率	3.54	2.97	2.97	2.97	营业成本	1315	956	1316	2156										
存货周转率	2.01	2.01	2.01	2.01	营业税金及附加	32	23	31	50										
偿债能力					销售费用	59	44	59	96										
资产负债率	16%	32%	33%	36%	管理费用	365	439	518	654										
流动比	2.91	1.27	1.56	1.79	财务费用	18	9	8	8										
速动比	1.95	0.84	1.06	1.20	其他费用/（-收入）	(64)	10	0	0										
资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	591	294	423	882										
现金及现金等价物	399	183	404	572	营业外净收支	18	0	0	0										
应收款项	689	591	794	1296	利润总额	608	294	423	882										
存货净额	656	488	671	1100	所得税费用	106	38	55	115										
其他流动资产	242	174	234	382	净利润	503	255	368	767										
流动资产合计	1986	1437	2103	3350	少数股东损益	2	(26)	(18)	38										
固定资产	1728	2186	2026	1870	归属于母公司净利润	501	281	387	729										
在建工程	100	268	269	269	现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E										
无形资产及其他	184	204	205	185	经营活动现金流	516	1078	326	438										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	503	255	368	767										
资产总计	4496	4495	5004	6075	少数股东权益	2	(26)	(18)	38										
短期借款	132	232	232	232	折旧摊销	136	162	203	189										
应付款项	381	365	502	822	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	29	237	319	520	营运资金变动	(125)	686	(227)	(557)										
其他流动负债	139	300	300	300	投资活动现金流	(300)	(691)	(43)	(34)										
流动负债合计	681	1134	1352	1874	资本支出	(458)	(788)	(43)	(34)										
长期借款及应付债券	0	7	7	7	长期投资	0	0	0	0										
其他长期负债	45	300	300	300	其他	158	98	0	0										
长期负债合计	45	307	307	307	筹资活动现金流	(315)	51	(77)	(219)										
负债合计	726	1441	1659	2181	债务融资	8	107	0	0										
股本	576	576	576	576	权益融资	5	0	0	0										
股东权益	3770	3054	3345	3893	其它	(328)	(56)	(77)	(219)										
负债和股东权益总计	4496	4495	5004	6075	现金净增加额	(99)	438	205	186										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

陈博，北京化工大学化学工程与技术硕士，5年半中国石油和化学工业联合会工作经验，3年券商行研经验。

卢昊，上海交通大学工商管理硕士，4年大型化工企业技术和管理工作经验，1年化工行业研究经验

【分析师承诺】

代鹏举、陈博，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

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唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。