

投资评级：推荐（首次）

分析师

杨超 0755-83663214
Email:yichao@cgws.com
执业证书编号:S1070512070001
施伟锋 0755-83665774
Email:shiwf@cgws.com
执业证书编号:S1070515080002
余嫒嫒 021-61680360
Email:yuyy@cgws.com
执业证书编号:S1070512120001

市场数据

目前股价	9.77
总市值（亿元）	38.05
流通市值（亿元）	26.41
总股本（万股）	35,099
流通股本（万股）	35,093
12个月最高/最低	18.00/5.40

盈利预测

	2015E	2016E	2017E
营业收入	582	669	803
(+/-%)	10.0%	15.0%	20.0%
净利润	43	58	86
(+/-%)	465.8%	36.5%	47.0%
摊薄 EPS	0.12	0.17	0.24
PE	80.2	58.8	40.0

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

收入增长稳健，盈利能力恢复

——鲁北化工（600727）公司动态点评

投资建议

随着行业景气度见底回升，公司未来两年业绩有望持续增长。预计公司2015-2017年EPS分别为0.12元、0.17元和0.24元，当前股价对应PE分别为80倍、59倍和40倍，首次给予“推荐”评级。

投资要点

- **15年业绩有望大幅增长：**2015年公司前三季度实现营业收入4.84亿元，同比增长13.23%。实现净利润2584万，同比大幅增长216.52%。每股收益0.07元。公司同时发布预告，预计2015年全年净利润与2014年相比可能大幅增长。
- **工艺提升叠加原料价格回落提升盈利能力：**公司盈利增长的主要来源在于化肥产品的收入与盈利能力的显著提升。盈利能力提升一方面在于公司通过工艺系统的持续改造，进一步实现节能降耗，成本下降。煤炭等原料价格的回落，对公司盈利能力提升也有正面影响。此外，公司参股济南市市中区海融小额贷款有限公司，持股比例15%，取得分红收益。
- **控股股东增持股份展现信心：**鲁北集团于2015年8月26日至2015年9月1日，通过上海证券交易所交易系统增持了公司股份，共计148.6万股，占公司总股本的0.42%，增持金额共计1,003.78万元。
- **公司盈利能力有望持续提升：**公司主要业务包括化肥与盐化工产品，目前化肥与盐化工产品行业都已经见底，2016年开始，行业景气度有望逐步恢复。此外，公司近些年也在不断加强品牌建设，深化营销网络，公司今年化肥收入的快速增长体现了公司取得了阶段性成果，未来这一趋势有望延续。
- **风险提示：**行业景气下滑风险；安全生产风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	495.65	529.15	582.06	669.37	803.25	成长性					
营业成本	379.66	438.08	442.37	502.03	594.40	营业收入增长	-41.3%	6.8%	10.0%	15.0%	20.0%
销售费用	16.42	19.02	30.85	33.47	28.11	营业成本增长	-46.3%	15.4%	1.0%	13.5%	18.4%
管理费用	65.02	64.39	54.25	58.76	69.34	营业利润增长	-46.4%	-64.6%	526.5%	36.5%	47.0%
财务费用	-3.80	-11.73	-2.30	-1.83	-1.69	利润总额增长	-40.3%	-68.3%	607.3%	36.5%	47.0%
投资净收益	-0.03	-0.39	7.00	8.00	8.50	净利润增长	-23.5%	-46.7%	465.8%	36.5%	47.0%
营业利润	24.05	8.53	53.41	72.89	107.12	盈利能力					
营业外收支	-0.22	-0.97	0.00	0.00	0.00	毛利率	23.4%	17.2%	24.0%	25.0%	26.0%
利润总额	23.83	7.55	53.41	72.89	107.12	销售净利率	2.9%	1.4%	7.3%	8.7%	10.7%
所得税	9.66	0.00	10.68	14.58	21.42	ROE	1.4%	0.7%	4.0%	5.3%	7.4%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	1.5%	0.0%	3.5%	4.8%	6.8%
净利润	14.17	7.55	42.73	58.31	85.70	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	3.3%	3.6%	5.3%	5.0%	3.5%
					(百万)	管理费用/营业收入	13.1%	12.2%	9.3%	8.8%	8.6%
流动资产	438.40	492.62	481.68	538.16	691.78	财务费用/营业收入	-0.8%	-2.2%	-0.4%	-0.3%	-0.2%
货币资金	44.05	140.43	116.41	133.87	224.91	投资收益/营业利润	-0.1%	-4.6%	13.1%	11.0%	7.9%
应收账款	30.03	40.22	57.33	65.93	79.11	所得税/利润总额	40.5%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
应收票据	162.17	127.99	128.05	147.26	160.65	应收账款周转率	21.78	15.06	11.93	10.86	11.08
存货	150.83	138.31	133.32	137.54	162.85	存货周转率	2.19	3.03	3.26	3.71	3.96
非流动资产	873.07	868.61	889.84	908.60	925.61	流动资产周转率	1.11	1.14	1.19	1.31	1.31
固定资产	783.27	780.83	803.93	824.55	843.44	总资产周转率	0.38	0.40	0.43	0.48	0.52
资产总计	1,311.46	1,361.23	1,371.52	1,446.75	1,617.40	偿债能力					
流动负债	288.13	331.22	311.59	346.01	456.67	资产负债率	22.0%	24.3%	22.7%	23.9%	28.2%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.52	1.49	1.55	1.56	1.51
应付款项	118.26	132.89	139.38	151.30	179.13	速动比率	1.00	1.07	1.12	1.16	1.16
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	0.04	0.02	0.12	0.17	0.24
负债合计	288.13	331.22	311.59	346.01	456.67	每股净资产	2.92	2.93	3.02	3.14	3.31
股东权益	1,023.33	1,030.01	1,059.92	1,100.74	1,160.73	每股经营现金流	0.23	0.44	0.14	0.27	0.51
股本	350.99	350.99	350.99	350.99	350.99	每股经营现金/EPS	5.59	20.65	1.13	1.62	2.07
留存收益	672.34	679.03	708.94	749.76	809.74	估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PE	242.00	454.05	80.25	58.81	40.01
负债和权益总计	1,311.46	1,361.23	1,371.52	1,446.75	1,617.40	PEG	3.29	2.55	2.20	1.25	-
现金流量表					(百万)	PB	3.35	3.33	3.24	3.12	2.95
经营活动现金流	79.28	155.94	48.43	94.62	177.33	EV/EBITDA	61.12	107.53	45.34	36.31	27.66
其中营运资本减少	-56.49	109.63	-32.69	-4.60	48.07	EV/SALES	7.68	103.98	83.12	58.89	39.21
投资活动现金流	-29.33	-120.38	-20.00	-20.00	-20.00	EV/IC	3.72	3.69	3.55	3.41	3.15
其中资本支出	-5.70	-16.95	-20.00	-20.00	-20.00	ROIC/WACC	0.12	(0.00)	0.28	0.38	0.53
融资活动现金流	-86.84	60.82	-12.82	-17.49	-25.71	REP	32.90	(1,396.25)	12.87	9.15	5.93
净现金总变化	-36.90	96.38	15.61	57.13	131.62						

研究员介绍及承诺

杨超: 2006-2012 年任职于鹏华基金, 从事化工行业研究。2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

施伟锋: 2007 年至 2013 年就读于中山大学, 获材料化学、会计学双学士学位, 金融硕士学位。2013 年加入长城证券, 目前任化工行业分析师。

余嫒嫒: 2010-2012 年任职于国金证券, 2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com

李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com

李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com

李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com

王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>