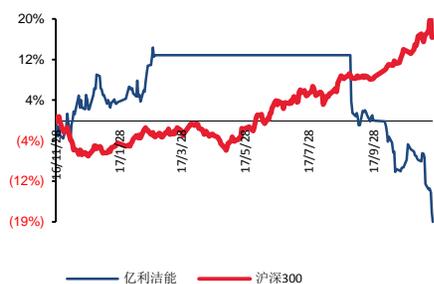


材料 材料 II

4.6 亿收购集团光伏资产，力促清洁能源产业转型升级

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,739/2,090
总市值/流通(百万元)	15,283/11,660
12 个月最高/最低(元)	7.93/5.58

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

事件: 11 月 24 日, 公司董事会审议通过 4.6 亿元现金收购正利新能源 49% 股权和库布其生态 70% 股权方案。

观点: 一波三折, 4.6 亿元低价收购集团光伏资产。 为注入集团光伏资产, 促进产业升级, 公司收购过程可谓一波三折。从最初的发行股份及支付现金相结合方案, 调整为 6.4 亿元现金收购, 至目前的 4.6 亿元现金收购方案, 只为尽快注入具有良好盈利能力的光伏资产。本次收购基本按净资产收购, 正利新能源 49% 股权和库布其生态 70% 股权分别对应 1.4 亿元和 3.2 亿元, 总计 4.6 亿元, 增值率 0.41%。

正利新能源和库布其生态光伏发电规模分别为 110MW 和 200MW, 分别于 2015 年 1 月和 2016 年 6 月并网发电。其中正利新能源 2017 年 1-9 月、2016 年度实现营业收入 1.21 亿、1.44 亿, 净利润 0.54 亿、0.59 亿; 净利率为 45.15%、41.11%。库布其生态 2017 年 1-9 月、2016 年营业收入 2.04 亿、1.07 亿, 净利润 1.08 亿、0.67 亿; 净利率为 53.02%、62.72%。本次收购将有利于提高公司 ROE, 显著改善公司业绩水平及结构, 将带动公司向清洁能源产业加速转型升级。

预计后续继续做大做强光伏产业。 集团公司还拥有迎宾廊道和亿源新能源总计 290MW 光伏资产, 预计待时机成熟时, 有望继续注入上市公司。公司结合沙漠治理, 构建“生态修复+光能发电+特色种养+观光+精准扶贫”产业链具有良好生态及经济效益。

传统业务氯碱产业链维持高景气。 公司拥有 PVC、烧碱、煤炭权益产能 20.5、16.4、700 万吨, 保障公司基本业绩。17 年初以来 PVC 与烧碱价格受益供需格局转好, 最高涨幅分别高达 25%、50%, 两产品价格每上涨 1000 元, 分别增厚 EPS 0.05 和 0.04 元。

盈利预测与投资评级。 假设光伏资产 2017 年并表, 我们预计公司 2017-2019 归母净利润分别为 4.45 亿元、5.16 亿元、5.66 亿元, 对应 EPS 0.16/0.19/0.21 元, PE 34X/29X/27X, 维持“推荐”评级。

风险提示: 光伏补贴政策风险、公司主要产品价格大幅波动。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	11,047	14,506	15,559	15,992
(+/-%)	37.1%	31.3%	7.3%	2.8%
净利润(百万元)	258	445	516	566
(+/-%)	97.7%	72.0%	16.0%	9.8%
摊薄每股收益(元)	0.09	0.16	0.19	0.21
市盈率(PE)	59.0	34.4	29.6	27.0

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	3,935	5,722	6,784	7,901	营业收入	11,047	14,506	15,559	15,992
应收票据	1,090	1,090	1,090	1,090	营业成本	9,812	12,670	13,566	13,944
应收账款	861	1,131	1,213	1,247	营业税金及附加	84	110	118	121
预付账款	402	519	556	571	销售费用	229	300	322	331
存货	539	696	745	766	管理费用	218	286	307	316
其他流动资产	2,255	2,255	2,255	2,255	财务费用	413	484	439	366
流动资产合计	9,082	11,412	12,642	13,829	资产减值损失	58	40	40	40
其他长期投资	1	1	1	1	公允价值变动收益	-153	40	40	40
长期股权投资	4,774	4,774	4,774	4,774	投资收益	288	150	150	150
固定资产	5,540	5,302	5,078	4,868	营业利润	368	805	957	1,065
在建工程	1,221	1,343	1,478	1,625	营业外收入	155	155	155	155
无形资产	1,803	1,803	1,803	1,803	营业外支出	10	10	10	10
其他非流动资产	868	868	868	868	利润总额	513	951	1,103	1,210
非流动资产合计	14,208	14,091	14,002	13,940	所得税	121	224	260	285
资产合计	23,290	25,503	26,644	27,769	净利润	392	726	843	925
短期借款	3,592	3,951	4,070	4,192	少数股东损益	134	282	327	359
应付票据	1,022	1,022	1,022	1,022	归属母公司净利润	258	445	516	566
应付账款	1,746	2,255	2,414	2,482	NOPLAT	539	871	952	979
预收款项	154	202	217	223	EPS (摊薄)	0.09	0.16	0.19	0.21
其他应付款	371	371	371	371					
一年内到期的非流动	983	1,179	1,179	1,179					
其他流动负债	414	414	414	414	主要财务比率				
流动负债合计	8,282	9,394	9,687	9,882	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	155	171	176	181	成长能力				
应付债券	3,593	3,952	3,952	3,952	营业收入增长率	37.1%	31.3%	7.3%	2.8%
其他非流动负债	792	792	792	792	EBIT增长率	209.8%	61.7%	9.3%	2.8%
非流动负债合计	4,540	4,915	4,920	4,925	归母公司净利润增长率	97.7%	72.0%	16.0%	9.8%
负债合计	12,821	14,309	14,607	14,807	获利能力				
归属母公司所有者权	9,566	10,011	10,526	11,092	毛利率	11.2%	12.7%	12.8%	12.8%
少数股东权益	908	1,190	1,516	1,875	净利率	3.5%	5.0%	5.4%	5.8%
所有者权益合计	10,474	11,200	12,043	12,968	ROE	2.7%	4.4%	4.9%	5.1%
负债和股东权益	23,295	25,509	26,649	27,775	ROIC	4.0%	5.8%	6.0%	5.8%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	55.0%	56.1%	54.8%	53.3%
					债务权益比	87.0%	89.7%	84.4%	79.4%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	流动比率	109.7%	121.5%	130.5%	139.9%
经营活动现金流	-633	1,302	1,354	1,350	速动比率	103.2%	114.1%	122.8%	132.2%
现金收益	888	1,184	1,243	1,242	营运能力				
存货影响	160	-157	-49	-21	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
经营性应收影响	525	-427	-159	-89	应收账款周转天数	28	28	28	28
经营性应付影响	-997	557	174	73	应付账款周转天数	64	64	64	64
其他影响	-1,209	145	145	145	存货周转天数	20	20	20	20
投资活动现金流	472	38	23	6	每股指标 (元)				
资本支出	363	-152	-167	-184	每股收益	0.09	0.16	0.19	0.21
股权投资	218	150	150	150	每股经营现金流	-0.23	0.48	0.49	0.49
其他长期资产变化	-109	40	40	40	每股净资产	3.49	3.65	3.84	4.05
融资活动现金流	2,584	446	-315	-238	估值比率				
借款增加	2,650	931	124	127	P/E	59	34.4	29.6	27.0
财务费用	-413	-484	-439	-366	P/B	1.6	1.5	1.5	1.4
股东融资	-85	0	0	0	EV/EBITDA	24.2	17.3	16.2	16.0
其他长期负债变化	432	0	0	0					

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyng@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。