

跟踪报告



2016-12-22 星期四

彩客化学(1986. hk)
评级: 中性

租赁 OBA 生产设备 往下游扩展

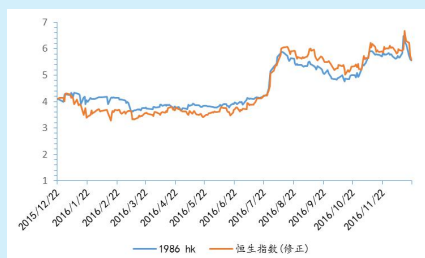
股本数据

总股本(亿股): 5.01
总市值(亿港元): 28
52 周高/低 (HKD): 5.95/2.66
每股净值(HKD): 2.6
所属行业: 化工行业

主要股东

戈戈先生 (66.63%)
文轩宏泰(深圳) (8.38%)
Wider Pacific (6.11%)
RAYS Capital (5.73%)

52 周行情图 (Vs 恒生指数)



相关报告

国元证券(香港)研究部

电话: (852) 3769 6888
(86) 755-2151 9193
电邮: linjh@gyqzq.com.hk

事件:

彩客化学与夏津县振华化学科技有限公司订立资产租赁协议, 夏津县振华同意将 OBA 生产设施租赁给彩客化学, 期限为三年, 每年租金人民币 430 万元。期限可于其届满前由任何一方发出书面通知及按相互协定的条款续约。

点评

彩客化学主要从事染料、颜料及农药中间体的生产, 期中最主要产品为 DSD 酸。DSD 酸是生产 OBA 的重要原材料。此次签订的租赁资产协议, 主要用于生产 OBA。该生产线产能约 6000 吨, 现在产能利用率约 67%。公司接手后会逐步提高产能利用率

OBA 主要用于提高纸张及纺织物的亮度或白度。也是生产纸张及纺织物染料及塑料及消费品荧光增白剂的核心成分, 目前在没有任何可以替代的同类产品。

公司此次租赁的生产线主要为生产印染及洗涤 OBA, 印染 OBA 占比比较小, 未来也扩展产能利用率也主要扩大洗涤类 OBA 的生产。现在客户主要依靠渠道销售。

据此彩客正式进入 DSD 酸下游 OBA 的生产领域, 一吨 DSD 酸大约产出 3.8 吨 OBA, 对公司的产业链有协同效应。OBA 在日常生活中常用于纸张、纺织品、洗涤剂及化妆品。我们认为公司此举具有重要的战略意义, 在作为 DSD 酸份额最大的生产商往下游扩展有助于提高公司的盈利, 也有利于公司稳定市场地位。长远来看, DSD 酸通过内部消化, 原油价格对公司 DSD 酸的影响会减弱。

财务年度截至12月	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
总营收(百万人民币)	897	876	1,063	1,306	2,629
同比增长	3.9%	-2.4%	21.4%	22.9%	101.3%
毛利率	38.1%	30.8%	31.1%	29.6%	26.2%
净利润(百万人民币)	146	126	136	153	239
同比增长	32.3%	-13.8%	7.9%	12.5%	56.2%
EPS(HKD)	0.34	0.29	0.31	0.35	0.55
PE	15.8	18.3	17.0	15.1	9.7
每股派息(HKD)	0.00	0.07	0.08	0.09	0.14

财务报表摘要

彩客化学:

损益表(人民币百万元, 财务年度截至12月底)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
收入	897	876	1063	1306	2629
毛利	342	270	331	387	688
销售费用	(25)	(34)	(35)	(43)	(92)
行政费用	(90)	(94)	(110)	(138)	(275)
财务费用	(12)	(7)	(13)	(11)	(10)
经营利润	231	149	188	210	326
营业外净收入	(5)	(1)	(5)	(4)	(3)
税前盈利	226	148	183	206	322
所得税	(55)	(45)	(48)	(54)	(84)
净利润(母公司)	146	126	136	153	239
少数股东净利润	27	0	0	0	0
EPS (HKD)	0.34	0.29	0.31	0.35	0.55
总收入YOY (%)	3.9	(2.4)	21.4	22.9	101.3
每股收益YOY (%)	32.3	(13.8)	7.9	12.5	56.2

资产负债表

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
现金	95	193	273	255	256
应收账款	115	163	171	188	198
存货	60	78	86	103	134
总流动资产	321	864	917	1039	1175
固定资产	324	505	630	700	850
长期投资	60	89	92	96	99
总资产	704	1457	1640	1835	2124
应付帐款	149	193	203	213	224
流动负债	360	607	654	696	746
非流动负债	38	8	8	9	9
总负债	398	615	662	705	755
股东权益	307	842	978	1131	1369
少数股东权益	0	0	0	0	0
每股账面值	0.61	1.68	1.95	2.26	2.73

财务分析

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
毛利率 (%)	38.1%	30.8%	31.1%	29.6%	26.2%
净利率 (%)	16.3%	14.4%	12.8%	11.7%	9.1%
股息支付率 (%)	0.0	24.7	25.0	25.0	25.0
SG&A/收入 (%)	12.8%	14.6%	13.6%	13.9%	13.9%
库存周转	39.7	46.9	42.7	40.8	25.1
应付账款天数	98.0	116.3	101.1	84.5	42.0
应收账款天数	46.8	68.0	58.8	52.7	27.5
ROA	20.7%	8.6%	8.3%	8.3%	11.2%
ROE	47.5%	14.9%	13.9%	13.5%	17.4%
财务状况					
净负债/股本	1.0	0.5	0.4	0.4	0.4
收入/总资产	1.3	0.6	0.6	0.7	1.2
总资产/股本	2.3	1.7	1.7	1.6	1.6
收入对利息倍数	77.1	119.5	80.3	121.7	252.0

现金流量表

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营运所得现金	343	125	254	218	346
所得税	(47)	(80)	(80)	(90)	(100)
营运性现金流	287	39	166	120	238
资本开支	(111)	(185)	(126)	(70)	(150)
其他投资活动	(9)	(30)	(3)	(3)	(4)
投资性现金流	(121)	(214)	(129)	(73)	(154)
负债变化	(44)	236	73	69	72
已付利息	(9)	(7)	(8)	(8)	(8)
股息	0	0	(34)	(38)	(60)
融资性现金流	(92)	267	40	(69)	(88)
现金变化	74	92	76	(22)	(3)
汇兑变化	0	5	4	4	4
期初持有现金	21	95	193	273	255
期末持有现金	95	193	273	255	256

投资评级定义和免责条款

投资评级:

强烈推荐	预期股价在未来 12 个月上升 20%以上
推荐	预期股价在未来 12 个月上升 5%-20%
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 5%以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 5%-20%
强烈卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 20%以上

免责声明:

此刊物只供阁下参考，在任何地区或任何情况下皆不可作为或被视为证券出售要约或证券、期货及其它投资产品买卖的邀请。此刊物所提及的证券、期货及其它投资产品可能在某些地区不能买入、出售或交易。此刊物所载的资料由国元证券(香港)有限公司及/或国元期货(香港)有限公司(下称“国元(香港)”)编写，所载资料的来源皆被国元(香港)认为可靠及准确。此刊物所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础，只是表达观点，国元(香港)或任何个人对其准确性或完整性不作任何担保。此刊物所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映国元(香港)于最初发此刊物日期当日的判断，可随时更改。国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司对投资者因使用此刊物的材料而招致直接或间接的损失概不负任何责任。

负责撰写分析之分析员(一人或多人)就本刊物确认:

分析报告内所提出的一切意见准确地反映了分析员本人对报告所涉及的任何证券或发行人的个人意见; 及

分析员过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在本刊物内发表的具体建议及意见没有直接或间接的关连。

此刊物内所提及的任何投资皆可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此刊物中所提及的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率及其它因素影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此刊物并没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求一并考虑。投资者入市买卖前不应单靠此刊物而作出投资决定，投资者务请运用个人独立思考能力，慎密从事。投资者在进行任何以此刊物的建议为依据的投资行动之前，应先咨询专业意见。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司以及它们的高级职员、董事、员工(包括参与准备或发行此刊物的人)可能

随时与此刊物所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行、或证券服务关系; 及

已经向此刊物所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司的一位或多位董事、高级职员及/或员工可能担任此刊物所提到的证券发行公司的董事。此刊物对于收件人来说属机密文件。此刊物绝无让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。

未经国元(香港)事先授权，任何人不得因任何目的复制、发出或发表此刊物。国元(香港)保留一切追究权利。

规范性披露

分析员的过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在此报告内发表具体建议及意见没有直接关联。

国元证券(香港)有限公司、国元期货(香港)有限公司及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无对在此刊物所评论的上市公司持有需作出披露的财务权益、跟此刊物内所评论的任何上市公司在过去12个月内并无就投资银行服务收取任何补偿或委托、并无雇员或其有关联的个人担任此刊物内所评论的任何上市公司的高级人员及没有为此刊物所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

国元证券(香港)有限公司

香港中环干诺道3号中国建设银行大厦22楼

电 话: (852) 3769 6888

传 真: (852) 3769 6999

服务热线: 400-888-1313

公司网址: <http://www.gyzq.com.hk>