

广州浪奇 (000523)

定增顺利过会，国改、外延扩张有望加速

2015 年三季报暨定增过会点评

	瞿猛 (分析师)	陈彦辛 (研究助理)	林浩然 (分析师)
	021-38676442	021-38676430	021-38674763
	zimeng@gjtjas.com	Chenyanxin@gjtjas.com	linhaoran@gjtjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880115050030	S0880514070005

本报告导读:

公司 2015 前三季度营业收入同比增长 34.75%，定增方案顺利过会，员工持股计划落地，地理顺激励机制，后续国改、外延并购等进程有望加速。

投资要点:

- **投资建议:** 公司化工贸易持续高增长，带动营收大幅增长；定增方案顺利过会，员工持股计划落实，激励机制得以理顺，为打造浪奇日化大平台迈出坚实一步。公司大集团、小公司特征明显，未来依托集团优质日化资产注入和外延并购预期强劲，10 月 22 日定增过会有望加快外延扩张进程；维持公司 2015-2017 年 EPS: 0.26/0.49/0.64 元，目标价 20.8 元及“增持”评级。
- **化工贸易持续增长，盈利能力有所改善，业绩受投资收益下降，略低预期。** 公司 2015 年前三季度实现营收 49.67 亿元，同比增长 34.75%，归母净利润 2860 万，同比增长 13.6%，EPS: 0.064 元。受低毛利率贸易业务大幅增长影响，公司整体毛利率有所下降，但三项费用率同比下降 0.66 个百分点，公司整体盈利能力改善。
- **定增过会迈出转变坚实一步，后续外延并购等催化剂有望加速落地。** 本次定增发行 7674 万股，募集资金 6.5 亿，广州国资旗下广国发出资 6.3 亿元，员工持股计划出资 2000 万元，募集资金主要用于补流。10 月 22 日定增过会，实现员工持股计划，进一步理顺激励机制，为后实现集团整体上市等国企改革路径落实打下坚实基础。此外，公司投资设立日化产业投资基金，初期拟募资 10 亿元，将以外延并购加速产业整合；此次定增顺利过会后，资金补充和各方利益得以理顺，公司后续外延扩张进程有望加速。
- **风险提示:** 设立产业基金进展受阻；国企改革不及预期。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	4,087	5,409	6,715	8,327	9,992
(+/-)%	27%	32%	24%	24%	20%
经营利润 (EBIT)	60	89	132	242	319
(+/-)%	83%	49%	49%	82%	32%
净利润	32	44	114	217	286
(+/-)%	37%	37%	160%	89%	32%
每股净收益 (元)	0.07	0.10	0.26	0.49	0.64
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	1.5%	1.6%	2.0%	2.9%	3.2%
净资产收益率 (%)	3.1%	4.1%	9.7%	15.5%	17.0%
投入资本回报率 (%)	6.7%	7.3%	16.7%	14.1%	31.1%
EV/EBITDA	80.7	57.6	39.6	25.4	17.1
市盈率	207.6	151.0	58.0	30.6	23.2
股息率 (%)	1.3%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **20.80**

上次预测: 20.80

当前价格: 15.75

2015.10.23

交易数据

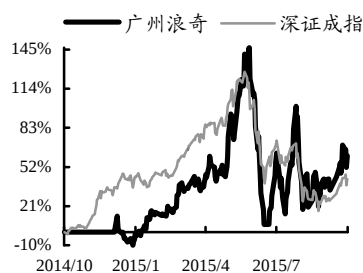
52 周内股价区间 (元)	8.57-25.80
总市值 (百万元)	7,011
总股本/流通 A 股 (百万股)	445/445
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	2673.62
日均成交值 (百万元)	393.37

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,093
每股净资产	2.46
市净率	6.4
净负债率	13.44%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.01	0.01
Q2	0.02	0.02
Q3	0.03	0.03
Q4	0.04	0.20
全年	0.10	0.26

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	13%	4%	60%
相对指数	2%	19%	19%

相关报告

《国改加速外延可期，日化大平台稳步推进》2015.08.08

《外延并购+国企改革，打造日化大平台》2015.07.13

《国企改革与互联网+春风再起》2015.05.21

《盈利改善超预期，化工电商高增长》2015.03.19

《国瓷加码，化工贸易电商化》2015.02.09

模型更新时间: 2015.10.23

股票研究

必需消费

家庭及个人用品

广州浪奇 (000523)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **20.80**

上次预测: 20.80

当前价格: 15.75

公司网址

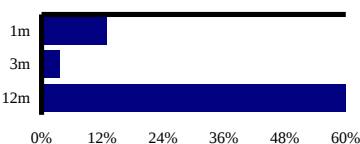
www.lonkey.com.cn

公司简介

公司的前身是广州硬化油厂, 始创于1959年, 是华南地区最早成立的洗涤用品企业之一。

公司拥有“浪奇”、“高富力”、“天丽”、“万丽”等多个知名品牌, 其中“高富力”、“浪奇”获得了中国名牌产品称号及多个国家免检称号。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

8.57-25.80

市值 (百万)

7,011

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

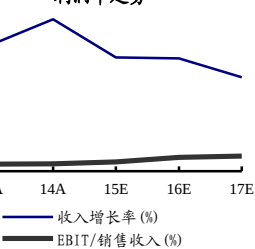
股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	4,087	5,409	6,715	8,327	9,992
营业成本	3,830	5,122	6,342	7,787	9,316
税金及附加	5	2	2	3	4
销售费用	98	101	123	152	184
管理费用	94	94	116	142	170
EBIT	60	89	132	242	319
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	6	-1	-1	-1	-1
财务费用	24	31	9	13	11
营业利润	29	45	122	227	307
所得税	3	8	21	33	50
少数股东损益	1	-4	-10	-19	-26
净利润	32	44	114	217	286
货币资金、交易性金融资产	315	234	266	200	526
其他流动资产	0	11	0	0	0
长期投资	259	258	258	258	258
固定资产合计	550	556	661	751	853
无形及其他资产	60	59	57	55	53
资产合计	2,496	3,011	3,047	4,148	4,350
流动负债	1,421	1,887	1,851	2,753	2,691
非流动负债	32	34	1	3	6
股东权益	1,045	1,066	1,180	1,397	1,683
投入资本(IC)	817	1,017	657	1,469	861
NOPLAT	55	74	110	207	268
折旧与摊销	23	30	28	33	38
流动资金增量	49	-200	475	-723	708
资本支出	-116	-61	-128	-118	-135
自由现金流	10	-158	485	-601	879
经营现金流	124	-46	641	-477	1,023
投资现金流	-314	-62	-130	-119	-136
融资现金流	135	0	-479	530	-561
现金流净增加额	-55	-108	32	-66	326
收入增长率	26.8%	32.3%	24.2%	24.0%	20.0%
EBIT 增长率	83.3%	48.9%	48.8%	82.4%	32.0%
净利润增长率	36.5%	37.5%	160.4%	89.4%	32.0%
利润率					
毛利率	6.3%	5.3%	5.6%	6.5%	6.8%
EBIT 率	1.5%	1.6%	2.0%	2.9%	3.2%
净利率	0.8%	0.8%	1.7%	2.6%	2.9%
净资产收益率(ROE)	3.1%	4.1%	9.7%	15.5%	17.0%
总资产收益率(ROA)	1.3%	1.5%	3.8%	5.2%	6.6%
投入资本回报率(ROIC)	6.7%	7.3%	16.7%	14.1%	31.1%
存货周转天数	26	32	29	30	30
应收账款周转天数	46	52	49	51	50
总资产周转天数	194	186	165	158	155
净利润现金含量	3.89	-1.04	5.61	-2.20	3.58
资本支出/收入	3%	1%	2%	1%	1%
资产负债率	58.2%	63.8%	60.8%	66.4%	62.0%
净负债率	3.2%	18.6%	-22.5%	25.0%	-30.9%
PE	207.6	151.0	58.0	30.6	23.2
PB	6.3	6.2	5.6	4.7	3.9
EV/EBITDA	80.7	57.6	39.6	25.4	17.1
P/S	1.6	1.2	1.0	0.8	0.7
股息率	1.3%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%

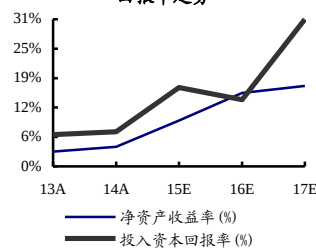
股票绝对涨幅和相对涨幅



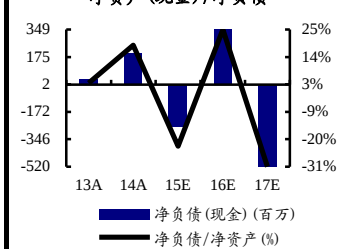
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		