

## 强盛股份 2017 年半年报简析

强盛股份一直认为是化工行业中为数不多的沙漠之花，稳定的收入增长，较高的毛利率，中等偏上的周转率，带来出色的资本回报率，同时自由现金流充沛，资本支出不大，是化工行业中为数不多的现金奶牛。在点评强盛股份 16 年报时，曾经开玩笑的说强盛股份是化工行业中的贵州茅台。“2016 年，主营业务同比增长 23%，毛利率达到 30%，扣非净利润增长 45%，ROE 达到 20%，创造历史最好水平。各项运营指标依旧出色，现金周期继续提高。自由现金流达到 8000 万，无有息负债，账上可变现货币资金 1 个亿，分红金额 7200 万。你很难相信这业绩来自一个令人鄙夷的化工行业，强盛股份依旧强势盛开在沙漠之中。”

不过强盛股份 17 年上半年一系列低价股权转让事宜以及 IPO 事项的暂停，可能公司并没有以资本市场为最终目标，加上公司在投资者关系方面比较排外。我们在年初股价 12-16 元左右的时候减持了大部分，目前持有约 6 万股，成本为负，现价 2 元，这个价格肯定是严重低估了。但是由于强盛股份已经变为协议转让模式，我们很难在这个低位扫货了。

强盛股份于 2017 年 8 月 24 日公告半年报，2017 年上半年营业收入 2.44 亿，同比增幅 10.85%，环比增幅 4.74%。扣非净利润 0.35 亿，同比降幅 10.57%，环比降幅 7.02%。利润下降的原因在于 2017 年上半年原材料价格保持高位，导致毛利率同比下降 4.59 个百分点，环比下降 2.59 个百分点。2016 年下半年原材料价格已经出现上涨趋势，

导致 16 年下半年毛利率已经出现窄幅波动。不过 2017 年上半年这个毛利率水平仍然是历史上较高水平，仅仅低于 16 年，可见公司产品具备一定的定价权。毛利率固然重要，但是原材料价格受各种宏观因素呈现周期性，我们很难把握其趋势，但是拉长时间周期性波动终将抹平。因此我们更看重营业收入以及出货量的增长，因为这些指标能够真实反映终端市场对公司产品的需求，上半年强盛的收入仍然在增长，这是积极因素。

目前账面总资产 4.17 亿，总负债 0.59 亿，无有息负债，账面净资产 3.57 亿。2017 年上半年经营现金流与利润匹配，同比减少 21.70%。主要是源于存货余额增加约 20%，原材料和库存商品都有不同幅度增加，推测是为了应对原材料上涨而提前备货。但应收账款周转率和存货周转率都提升了，说明公司经营效率并未收到影响，仍然在稳步提升中。目前应收账款余额以及存货相当于一个月的销售额，控制得当。

由于公司自有现金流充沛加上产能扩张资本支出需求较低，所以近年来公司加大分红力度。半年报又推出了每股 0.3 元的分红预案，合计分配 3,105 万元。2016 年分红 2 次，合计金额 4140 万元。2017 年已经分红 7245 万元。挂牌以来已经累计分红 1.14 亿，加上这次半年报分红，这两年累计分红 1.45 亿，这分红力度绝对相当慷慨。起码验证了公司赚到的钱都是真金白银，而非纸上富贵。当然大额分红，最有利的还是大股东，毕竟三板拥有持股满一年现金分红免税的政策。大股东持股比例在 70%左右，按照分红金额大约可以节税 2000 万，可谓真正薅了税务局的羊毛。