

安诺其 (300067)

合理股价区间: 16.34 元-18.92 元

化工行业研究员

祖广平

010-88086830-693

zugp@rxzq.com.cn

发行量: 2700 万股

发行后总股本: 10700 万股

发行前每股净资产: 2.13 元

发行后每股净资产: 5.50 元

净资产收益率: 31.39%

资产负债率: 26.16%

安诺其 (300067): 个性化染料生产商

■ **个性化染料生产商。**公司主要从事新型纺织面料和特色化需求的染料产品, 主要包括高端的分散染料和活性染料, 目前公司的超细纤维专用分散染料在国内处于市场领先地位。

表格 1 公司分产品销售收入 (万元) 及销量 (吨)

产品类别	2009 年		2008 年	
	销售收入	销量 (吨)	销售收入	销量 (吨)
分散染料	12157.10	4006.24	11194.32	2783.81
活性染料	5931.95	1607.80	5177.89	1171.00
酸性染料及其他	1420.19	363.53	1047.93	213.55
合计	19509.24	5977.57	17420.14	4168.36

数据来源: 招股说明书

■ **国内纺织行业平稳发展, 染料需求持续增长。**

目前我国化纤、纱、布、呢绒、丝织品、服装等产量均居世界第一位, 纤维加工量占全球比重接近50%, 一直保持世界最大的纺织品服装生产国的地位。按照我国纺织工业“十一五”发展目标, 预计2010年我国纺织纤维的产量将达到3600万吨, 其中合成纤维的产量2200万吨, 天然纤维的产量1400万吨。根据国家统计局数据, 我国2007年化学纤维产量已达到2388.9万吨, 其中合成纤维产量达到2201.7万吨, 发展速度超出预期, 已经基本达到或完成纺织工业“十一五”发展目标。2008年受到金融危机影响, 国际市场萎缩, 我国全年实现化纤产量2415.0万吨, 同比增长0.1%。

新出台的《纺织工业调整和振兴规划》中对行业的发展规划为: 到2011年, 我国规模以上纺织企业工业增加值1.2万亿元, 年均增长10%; 出口总额增加至2400亿美元, 年均增长8%。我国纺织行业的平稳发展使得其对染料产品的总需求量将保持稳定的增加, 我国染料市场将保持稳定发展的趋势。

■ **高端和特色化染料产品的市场需求逐步提升。**

《纺织产业调整和振兴规划》明确提出“要加快多功能、复合型差别化纤维的研发和纺织产品一条龙应用开发”, “推进高新技术纤维产业化和应用。加速实现高性能碳纤维、芳纶、聚苯硫醚、超高分子量聚乙烯、玄武岩纤维、聚酰亚胺、新型聚酯等高新技术纤维和复合材料的产业化”。

除了政策的扶持力度不断加大, 随着经济发展, 人民生活水平的提高, 新型高档化纤大量使用, 对于高端、特色化染料产品的需求量成倍上升, 相关产品市场前景光明。

■ 公司在新型面料用染料领域优势明显。

涤纶超细纤维。作为差异化高性能纤维中的高端产品，纤维超细纤维是国家政策扶持和纺织化纤业优先发展的品种。根据相关预测数据，我国今后几年涤纶超细纤维产量将以每年9%的速度增加，到2013年用于仿麂皮绒等家纺面料和高档服装的超细纤维产量将达到25万吨，国内对涤纶超细纤维专用分散染料的需求也将以每年15%左右的速度增加，到2013年国内需求量将达到1.5万吨。

目前公司的超细纤维面料用分散染料，主要应用于涤纶超细纤维的染色，09年销量达4006.24吨，同比增长43.9%。根据东华大学相关检验报告，该产品生产技术属于国际领先水平。

涤氨面料用高级分散染料。涤氨面料为近年来新开发面料，由于其具有优良的运动性能而首先用于世界顶级运动品牌服装，例如NIKE、ADIDAS、NBA等。由于对该类染料技术标准要求较高，目前国内涤氨纶专用高级分散染料的生产厂家尚不多，市场前景十分广阔。

目前公司的“涤氨面料用高水洗牢度分散黑染料”已于08年获得上海市高新技术成果转化项目认定；并经东华大学相关检验，认定该技术属于国际领先水平。

此外，公司的核心技术还有：记忆性纤维面料专用染料应用技术，纤维素纤维低温浸染和冷轧堆染色技术，分散染料后处理加工工艺和技术，染料测配色自动分析数据系统，节能分散蓝染料合成技术等。上述一系列先进的染料生产工艺技术，构成了公司在新型面料用染料领域的较大优势。

■ 募投项目：将大幅提升盈利能力。

此次公司发行量为2700万股，占发行后总股本的25.23%，预计募集资金20856.06万元。公司募集资金主要投向两个项目：东营5500吨染料滤饼6000吨分散染料扩建工程，其中东营项目的滤饼产品为分散染料的生产原料。新项目的投产，将大大提高公司分散染料的生产能力，降低其生产成本，可以大幅提升公司的盈利能力。

■ 估值区间。

未来公司业绩增长点在于：下游纺织业复苏，对于染料产品的需求量将大幅提升，公司09年新增100家客户，今年起将带来较多的需求增量；公司的新产品不断推出，部分产品如L型、PUD型等，都逐步成为公司的利润增长点。

预计2010年、2011年公司可以实现EPS分别为0.58元、0.86元。目前可比上市公司为浙江龙盛、德美化工、传化股份，对应的10年PE区间为19倍-27倍，均值为22.38倍。公司业务与上几家公司相似，估值区间定为19-22倍较为合理，对应公司合理股价为16.34元-18.92元。

表格 2 相关上市公司估值情况

代码	简称	价格 (4/1)	每股收益		市盈率 PE	
			09E	10E	09E	10E
600352	浙江龙盛	13.15	0.5053	0.6813	26.02	19.30
002054	德美化工	22.95	0.7191	0.8439	31.91	27.20
002010	传化股份	16.33	0.6542	0.7906	24.96	20.65
平均					27.63	22.38

数据来源：WIND 资讯，日信证券

表格 3 公司盈利预测 (万元)

	2008 年报	2009 年报	2010E	2011E
一、营业总收入	17512.90	19603.07	27641.00	40446.00
营业收入	17512.90	19603.07	27641.00	40446.00
二、营业总成本	13640.92	14731.77	20812.83	30144.33
营业成本	10851.18	11277.89	15942.74	23277.34
营业税金及附加	14.02	20.14	28.40	40.04
销售费用	891.37	1117.38	1575.54	2221.57
管理费用	1625.12	2098.80	2959.38	4172.83
财务费用	56.44	130.67	184.25	259.80
资产减值损失	202.78	86.89	122.52	172.75
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益				
投资净收益				
四、营业利润	3871.98	4871.30	6828.17	10301.67
加：营业外收入及补贴收入	613.94	588.55	600.00	600.00
减：营业外支出	31.26	31.50	50.00	50.00
五、利润总额	4454.66	5428.35	7378.17	10851.67
减：所得税	664.31	700.44	952.03	1400.23
六、净利润	3790.34	4727.91	6426.14	9451.44
减：少数股东损益	0.08	97.17	200.00	201.00
归属于母公司所有者的净利润	3790.27	4630.74	6226.14	9250.44
七、基本每股收益(元)	0.50	0.58	0.58	0.86

数据来源：招股说明书，公司公告

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。