

安 诺 其(300067)定价报告

高端染料，从卖服务延伸到卖产品

定价区间
25.00—30.00 元

原材料/精细化工

发布时间：2010 年 4 月 20 日

投资要点:

- 公司染料产品面向新型纺织面料和特色化染整市场。公司产品的均价明显高于浙江龙盛，两者不存在直接的竞争关系。公司的主要竞争对手是国外染料企业。
- 公司 2007 年之前全部采用外包生产，2009 年外包比例 54%。从公司的这种经营模式来看，公司在产业链中增值部分主要来自与服务，从公司的管理层背景和员工结构来看，对下游染整行业的理解要强于对上游化学合成的理解。2008 年以后，公司自制比例明显提高，但毛利率没有明显提高，可见在公司的这种模式中，生产环节的增值不多。
- 由于公司基数小，针对的下游面料属于小且新的产品，公司增速应该高于染料行业和纺织行业的整体增速。
- 由于我国染整行业部分高端企业直接面对下游国外客户，从习惯上来说采购国外染料和助剂，这部分高端客户的迁移性是公司成长性的关键因素。
- 主打产品超细纤维面料用分散染料进入平稳发展期，PTT 纤维面料用分散染料等新产品已经开始放量，可能会进入快速发展期，新产品的放量将是公司业绩增长的基础。
- 预计公司 A 股上市后的合理价格区间应在 25.00—30.00 元之间。

●

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	19,603	11.94	4,631	22.17	0.43			
2010E	28,137	43.53	6,601	42.54	0.62			
2011E	41,058	45.92	9,509	44.06	0.89			
2012E	58,915	43.49	13,671	43.77	1.28			

发行数据	2009 年
发行前股本(万股)	8,000
发行数量(万股)	2,700
发行价格(元)	21.20
发行前 EPS(元)	0.56
发行后 EPS(元)	0.43
发行每股净资产(元)	2.13
发行日期	2010-4-8
上市日期	2010-4-21
主承销商	平安证券

分析师: 邵振华

TEL: (8621)6336 7000 -264

FAX: (8621)6337 3209

Email: shao_zhenhua@nesc.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 层

邮 编: 200002

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归我公司所有。