

安纳达 (002136): 2010 年或将受益双重政策利好

中性 (维持)

化工/钛白粉

当前股价: 13.82 元

报告日期: 2010 年 4 月 21 日

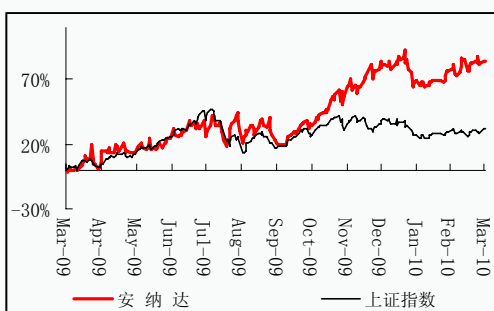
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	332	435	507	568
(+/-)	7.6%	31.1%	16.6%	12.0%
营业利润	13	25	28	32
(+/-)	-	98.2%	11.1%	12.9%
归属于母公司 的净利润	12	21	24	27
(+/-)	-	85.3%	11.1%	12.9%
每股收益 (元)	0.15	0.27	0.30	0.34
市盈率 (倍)	92	51	46	41

公司基本情况 (2010 年 3 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	7892/4699
流通市值 (亿元)	4.87
每股净资产 (元)	2.46
资产负债率 (%)	52.07

股价表现 (最近一年)



联系人: 天相化工组

010-66045474 jiw@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年 1-3 月, 公司实现营业收入 1.22 亿元, 同比增长 138.09%, 营业利润 490 万元, 同比增长 18 倍, 归属于母公司所有者的净利润 437 万元, 同比扭亏 (去年同期为 -195 万元)。基本每股收益 0.06 元。
- 业绩同比扭亏, 产品提价增加收入。**公司 2010 年第一季度业绩同比扭亏, 主要系 2009 年同期受到需求萎缩和存货跌价的双重冲击, 基数较低。而 2009 年下半年以来受益于下游涂料和造纸需求恢复, 钛白粉行业景气向好, 目前公司处于满负荷开工状态。此外, 一季度收入环比增长 15.95%, 主要是由于行业一季度处于整体提价阶段, 公司产品售价相应上升所致。
- 下游旺季来临, 有望继续提价扩大利差空间。**公司一季度毛利率 9.26%, 环比下降 1.81 个百分点。主要系硫酸价格自 2010 年以来累计上涨了 30.05%, 远大于公司产品价格上涨幅度, 根据我们的测算, 硫酸价格每上涨 50 元, 将影响公司 EPS 0.08 元, 由于硫酸价格与进口硫磺价格高度相关, 近期硫磺价格冲高回落, 我们判断硫酸价格未来将维持目前的水平。考虑到下游涂料行业旺季来临, 以及二季度以来部分国际主流厂商再次提价, 而公司积极研发前沿技术, 开发高端产品, 优化产品结构, 同样具备一定的提价能力, 我们预计二季度公司毛利率水平将有所提高。
- 长期受益区域规划和建材下乡。**公司地处安徽铜陵, 属于皖江规划范围之内, 主要销售区域也在华东地区, 此外行业第一大下游涂料预计将纳入建材下乡目录, 公司将享受区域性和行业性双重政策优惠, 考虑到公司规划到 2012 年将产能翻番, 达到 8 万吨/年, 政策红利有望通过规模扩张转化成公司长期的业绩增长。
- 盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2010-2012 年 EPS 为 0.27 元、0.30 元、0.34 元, 按 2010 年 4 月 19 日的收盘价 13.82 元计算, 对应市盈率为 51 倍、46 倍、41 倍, 维持中性评级。建议关注相关政策带来的投资机会。
- 风险提示:** 硫酸价格继续上行的风险; 行业大量产能释放导致供过于求的风险; 环保成本增加的风险。



图表 1 安纳达盈利预测

单位：万元

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	30,825	33,176	43,507	50,715	56,801
增长率	5.33%	7.63%	31.14%	16.57%	12.00%
减：营业成本	32,691	29,086	37,842	44,120	49,530
毛利率	-6.06%	12.33%	13.02%	13.00%	12.80%
营业税金及附加	30	62	85	25	28
资产减值损失	2,425	353			
销售费用	473	764	1,028	1,220	1,339
管理费用	963	1,095	1,255	1,473	1,592
财务费用	963	546	779	1,002	1,151
期间费用率	7.78%	7.25%	7.04%	7.29%	7.19%
投资净收益	0	0	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
营业利润	-5,980	1,270	2,518	2,798	3,159
增长率	-	-	98.17%	11.13%	12.93%
加：营业外收入	3	79	0	0	0
减：营业外支出	188	4	0	0	0
利润总额	-6,166	1,346	2,518	2,798	3,159
减：所得税	-916	191	378	420	474
实际所得税率	-	14.21%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	-5,249	1,155	2,140	2,378	2,685
增长率	-	-	85.35%	11.13%	12.93%
归属于母公司所有者的净利润	-5,249	1,155	2,140	2,378	2,685
增长率	-17.03%	-	85.35%	11.13%	12.93%
少数股东损益	0	0	0	0	0
每股收益（元）	-0.67	0.15	0.27	0.30	0.34

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100