

化学制品

德美化工 (002054.SZ) /14.64 元
原材料涨价主业受累，看好股权投资

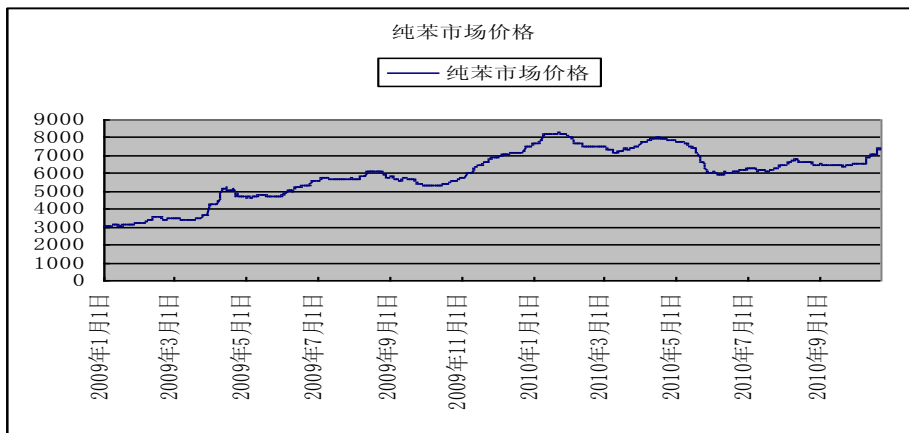
事项

10月23日，德美化工公布三季报，公司前三季度实现EPS0.33元，同比下降10.8%。

主要观点

10月23日，德美化工公布三季报，公司三季度实现营业收入3亿元，同比增加15%；归属上市公司股东净利润3650万元，同比下降30%。公司前三季度实现营业收入8亿元，同比增加22%；归属上市公司股东净利润1亿元，同比下降9.6%。公司业绩同比下滑的主要原因有二：

1) 原材料价格上涨：公司印染助剂的主要原材料为苯、萘及其衍生物。同09年相比，今年公司原材料价格大幅上涨。以纯苯为例，09年纯苯均价约5100元，今年前三季度纯苯均价高达7100元，涨幅达40%。公司毛利率下降5-10%。

图表：纯苯市场价格变化


数据来源：百川资讯

2) 奥克股份和宜宾天原上市导致股权稀释。宜宾天原和奥克股份分别于今年4月份和5月份上市，公司持有宜宾天原的股份由15.69%降至11.77%，持有辽宁奥克的股份由10%降至6.94%。宜宾天原和奥克股份今年三季度净利润分别为2000万和6000万元，由于股权稀释导致公司三季度净利润减少260万元左右。

公司未来的经营重心将逐渐转至股权投资，今年8月份决定与德鑫创投共同成立股权投资基金，10月份又收购了浙江丽水博士达60%的股权。虽然公司参股的奥克股份和宜宾天原上市使公司股权被稀释，但相应的其他综合收益却高达2.1亿元，比去年增加100%。明年4月和5月，公司持有的宜宾天原和辽宁奥克的股份将解禁，公司明年业绩值得期待。

预计公司2010、2011和2012年EPS为0.51元、0.65元和0.79元，维持推荐评级。

研究员：高利

联系人：何多粮 冀光坤

Tel: 010-59370811

Email: jiguangkun@hczq.com

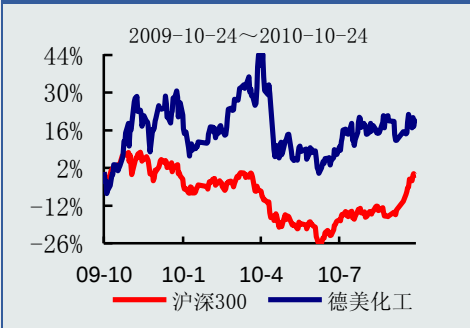
投资评级

投资评级：	推荐
评级变动：	维持

公司基本数据

总股本(万股)	30897
流通A股/B股(万股)	22527/0
资产负债率(%)	36.78
每股净资产(元)	3.90
市盈率(倍)	28.26
市净率(倍)	3.75
12个月内最高/最低价	26.04/13.52

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《公司股权投资合成革水性材料值得期待》	2010-10-14
《主业稳步扩张，股权投资和横向整合带来想象空间》	2010-08-25

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	669	1167	1391	1664
现金	174	691	913	1181
应收账款	231	221	227	226
其它应收款	11	10	10	11
预付账款	18	13	14	15
存货	123	138	131	130
其他	112	93	96	100
非流动资产	891	787	808	814
长期投资	545	459	487	497
固定资产	172	197	207	212
无形资产	60	61	62	62
其他	113	70	53	43
资产总计	1560	1954	2200	2478
流动负债	367	460	432	412
短期借款	159	267	250	225
应付账款	64	60	59	61
其他	145	133	123	126
非流动负债	206	272	355	425
长期借款	200	267	349	419
其他	6	5	6	6
负债合计	574	732	786	837
少数股东权益	124	149	174	201
股本	221	309	309	309
资本公积金	140	140	140	140
留存收益	501	624	791	990
归属母公司股东权益	862	1073	1239	1439
负债和股东权益	1560	1954	2200	2478

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	175	192	183	234
净利润	192	183	225	270
折旧摊销	23	28	33	38
财务费用	25	21	21	20
投资损失	-58	-54	-56	-62
营运资金变动	-18	20	-18	-2
其它	12	-6	-22	-30
投资活动现金流	-90	136	24	48
资本支出	73	0	0	0
长期投资	-42	-87	28	10
其他	-58	50	52	58
筹资活动现金流	-60	188	16	-14
短期借款	-165	108	-17	-25
长期借款	62	67	82	70
普通股增加	87	88	0	0
资本公积增加	-8	0	0	0
其他	-36	-75	-50	-60
现金净增加额	26	516	223	267

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	955	1146	1260	1386
营业成本	588	836	895	984
营业税金及附加	6	5	5	5
营业费用	78	68	71	73
管理费用	87	74	78	80
财务费用	25	21	21	20
资产减值损失	9	6	7	7
公允价值变动收益	0	10	20	30
投资净收益	58	54	56	62
营业利润	220	200	259	310
营业外收入	13	18	11	14
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	230	217	267	322
所得税	39	34	42	52
净利润	192	183	225	270
少数股东损益	31	24	26	27
归属母公司净利润	160	159	200	243
EBITDA	268	249	313	368
EPS（元）	0.73	0.51	0.65	0.79

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	9.4%	20.0%	10.0%	10.0%
营业利润	56.4%	-8.9%	29.1%	19.8%
归属母公司净利润	62.9%	-1.0%	26.0%	21.6%
获利能力				
毛利率	38.4%	27.0%	29.0%	29.0%
净利率	16.8%	13.8%	15.8%	17.5%
ROE	18.6%	14.8%	16.1%	16.9%
ROIC	30.7%	30.0%	38.6%	47.9%
偿债能力				
资产负债率	36.8%	37.5%	35.7%	33.8%
净负债比率	71.24%	76.04%	80.11%	81.09%
流动比率	1.82	2.54	3.22	4.03
速动比率	1.48	2.23	2.92	3.71
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.65	0.61	0.59
应收账款周转率	4	5	6	6
应付账款周转率	10.19	13.48	15.03	16.47
每股指标(元)				
每股收益	0.52	0.51	0.65	0.79
每股经营现金	0.57	0.62	0.59	0.76
每股净资产	2.79	3.47	4.01	4.66
估值比率				
P/E	20.18	28.53	22.65	18.63
P/B	3.75	4.22	3.65	3.14
EV/EBITDA	16	17	14	12

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。

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询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801