



安诺其(300067): 期间费用增长较多, 前三季度 EPS 同比下滑 38%

增持维持

投资要点:

- 由于市场开拓、成本上升等原因, 前三季度公司实现毛利率 38.18%
- 销售费用、管理费用同比增长 34%、32%, 拖累了公司业绩
- 5500 吨滤饼项目已经试生产, 明年 3 月份正式投产

报告摘要:

- 前三季度实现每股收益 0.22 元。前三季度, 公司实现营业收入 1.4 亿元, 同比增长 5.09%; 实现归属于母公司所有者净利润 2129 万元, 同比下滑 26.44%; 前三季度公司实现 EPS0.22 元, 同比下滑 38%。
- 由于开拓市场等因素, 产品毛利率有所下降。今年前三季度公司产品销量比上年同期增加 870 吨; 销售毛利率 38.18%, 比今年中报下降 2.18 个百分点, 主要原因是: 1、染料原材料价格上涨, 如华东市场的苯胺产品, 今年 4 月份以来一直处于涨价态势, 价格涨幅达 23%; 2. 公司为了拓展市场, 针对部分重要客户实行优惠价格。
- 期间费用增长较快。公司前三季度期间费用率为 20.41%, 比今年中期上升了 0.18 个百分点。期间费用增长主要原因有以下几点: 销售费用同比增加 301 万元, 增幅 34.16%, 主要为销售运费、人事费用增长; 管理费用同比增加 452 万元, 增幅 32.09%, 主要是研发费用、企业社保变动等增长。
- 5500 吨滤饼项目已经开始试生产。公司募投项目包括 5500 吨滤饼项目、6000 吨分散染料项目。目前 5500 吨滤饼项目已经开始试生产, 三季度产生经济效益 83 万元。这两个项目分别于明年 3 月、12 月正式投产。
- 盈利预测: 今年每股收益 0.31 元。预计 2010-2012 年公司可实现每股收益分别为 0.31 元、0.57 元、0.85 元, 看好公司未来在高端染料领域的发展空间, 给予“增持”评级。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	175.13	196.03	223.67	379.07	554.65
增长率 (%)	27.73%	11.94%	14.10%	69.48%	46.32%
归属母公司股	37.90	46.31	33.13	60.45	90.59
增长率 (%)	13.07%	22.17%	-28.45%	82.45%	49.87%
每股收益	0.354	0.433	0.310	0.565	0.847
市盈率 (P/E)	54.31	44.46	62.14	34.06	22.72

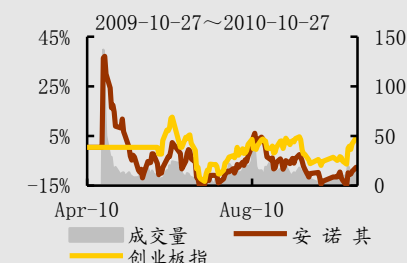
分析师

祖广平, 康铁牛, 张延明, 柴沁虎

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100630	1302	
20100420	0	
20100331	0	

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源: 港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券 * 公司中报简评 * 安诺其 (300067): 毛利下降、费用上升导致业绩下滑 * 300067 * 化工行业 * 祖广平》, 2010.8
- 2 《安诺其 (300067): 毛利下降、费用上升导致业绩下滑》, 2010.8

表 1: 预测利润表 (百万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	137.11	175.13	196.03	223.67	379.07	554.65
减: 营业成本	85.50	108.51	112.78	138.68	229.47	332.79
营业税金及附加	0.11	0.14	0.20	0.23	0.39	0.57
营业费用	5.30	8.91	11.17	17.89	30.33	44.37
管理费用	7.78	16.25	20.99	29.08	49.28	72.11
财务费用	-0.11	0.56	1.31	-0.50	-1.50	-2.50
资产减值损失	0.67	2.03	0.87	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	37.84	38.72	48.71	38.30	71.11	107.32
加: 其他非经营损益	0.42	5.83	5.57	1.50	1.50	1.50
利润总额	38.26	44.55	54.28	39.80	72.61	108.82
减: 所得税	5.25	6.64	7.00	5.97	10.89	16.32
净利润	33.01	37.90	47.28	33.83	61.71	92.49
减: 少数股东损益	-0.51	0.00	0.97	0.70	1.27	1.90
归属母公司股东净利润	33.52	37.90	46.31	33.13	60.45	90.59
EPS	0.313	0.354	0.433	0.310	0.565	0.847

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

分析师姓名: 宏源证券研究所 XX 行业研究员, XX 大学 XXX 学 XX 士, XXXX 年加盟宏源证券研究所。XXX 年 XXX 行业最佳分析师。

主要研究覆盖公司: XXXX、XXXX、XXXX、XXXX、XXXX、XXXX、XXXX、XXXX。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的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,也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果,本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有,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、刊发,需注明出处为宏源证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。