

安诺其(300067): 经营规模开始快速扩张

增持维持

投资要点:

- 由于原料涨价、市场开拓等原因,今年公司毛利率有所下滑;
- 滤饼项目今年有1000吨产品产出,6000吨分散染料项目明年底完工;
- 公司的1500吨滤饼、5000吨分散染料项目将于2013年8月完工。

报告摘要:

- **原材料价格上涨、市场开拓等因素导致今年毛利率下降。**今年前三季度公司产品毛利率38.18%,同比下滑约4个百分点,主要原因有两点:首先是原材料价格涨幅较大,如苯胺产品去年均价在8000元/吨,今年均价超过11000元/吨;其次,公司为了拓展市场,针对部分重要客户实行优惠了价格。
- **5500吨滤饼项目已有产品产出,6000吨分散染料项目明年底完工。**公司募投项目之一的东营5500吨滤饼项目,已经进入试生产状态,预计全年大约可生产滤饼1000吨;烟台6000吨分散染料项目仍处于施工中,预计明年底可以完工。
- **1500吨滤饼、5000吨分散染料项目进一步扩大经营规模。**9月份公司发布公告,利用部分超募资金投向1500吨滤饼、5000吨分散染料项目,项目投产后达产可实现销售收入10000万元,利润总额2069.89万元,净利润1552.41万元。该项目将于2013年8月份完工,届时公司生产规模可达到滤饼7000吨、分散染料14000吨。
- **销售力量不断增强,市场空间持续拓展。**前三季度公司销售费用同比增加301万元,增幅34.16%。销售费用的快速增长,主要是由于公司销售队伍扩充所致,目前公司销售人员比去年同期增加了50%。随着销售队伍的不断壮大,公司客户开发将有更大进展。
- **PUD-SD等新产品不断推出,具有高盈利能力。**公司今年推向市场的PUD-SD系列分散染料已经获得广大客户认可;另外公司的PTT系列、高牢度系列产品,均为需求量大、其它公司尚未涉足的产品。
- **业绩预测。**预计2010-2012年公司可实现EPS分别为0.31元、0.57元、0.85元,未来两年公司将有快速发展,给予“增持”评级。

主要经营指标(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	175.13	196.03	223.67	379.07	554.6
增长率(%)	27.73%	11.94%	14.10%	69.48%	46.32
归属母公司股东净利润	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(EPS)	0.354	0.433	0.310	0.565	0.847
市盈率(P/E)	58.0	47.4	66.3	36.4	24.3

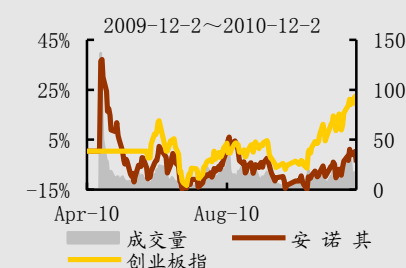
分析师

祖广平, 康铁牛, 柴沁虎, 张延明

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
20100930	1884	
20100630	1302	
20100420	0	

数据来源: 港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券*公司季报点评*安诺其(300067): 期间费用增长较多, 前三季度EPS同比下滑38%*300067*化工行业*祖广平》, 2010.10
- 2 《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
- 3 《宏源证券*公司研究*安诺其(300067) 高端染料领跑者*300067*化工行业*祖广平》, 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:

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3 年化工行业工作经验, 3 年证券行业从业经验。主要研究覆盖行业: 化工新材料、染料、民爆、涂料、日化等。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。主要研究覆盖行业: 石化、煤化工等。

张延明: 宏源宏源证券研究所化工行业研究员, 三年证券行业从业经验。

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	张珺 010-88085978 Zhangjun3@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	赵佳 010-88085511 zhaojia@hysec.com	
孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaozen@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。