

化学制品

德美化工 (002054. SZ) /14. 14 元

股权投资带来公司业绩翻倍，继续看好股权投资

事项

2011 年 3 月 16 日，德美化工发布业绩快报修正公告，将公司 2010 年 EPS 由 0.43 元上调至 1.12 元。

主要观点

2011 年 3 月 16 日，德美化工发布业绩快报修正公告，将公司 2010 年 EPS 由 0.43 元上调至 1.12 元，调整后的 EPS 比 2009 年增加了 115.81%。

公司业绩大幅变动的原因是会计处理手段发生变化，使得公司的股权投资带来了巨额的公允价值变动收益。2010 年，公司持有股份的天原集团和奥克股份上市，而公司没有进行同比例增资。根据《上市公司执行企业会计准则监管问题解答》文件的要求，公司持有的股权的账面价值变动计入当期损益，共计 2.12 亿元。

剔除该部分收益后，公司 2010 年净利润同比下降了 19%，主要原因有二：

- 1) 公司主营业务印染助剂的原材料价格大幅上涨，毛利率下降；
- 2) 由于股权稀释效应和原材料涨价，公司对奥克股份和天原集团的直接投资收益减少。

公司未来业绩的主要增长点在于股权投资，并复制天原集团和奥克股份的模式。未来公司投资收益占总收益的比例将突破 50%，成为公司新的主业。目前，除天原集团和奥克股份外，公司还持有湖南尤泰尔 30%和浙江丽水博士达 60%的股权。

另外，今年 4 月份，公司持有的天原集团的股份将解禁，由于天原集团主营的氯碱业务同公司的主营业务没有关联，公司有可能出售所持股份。

盈利预测与投资建议

在不考虑公司进行股权出售的情况下，维持公司 2011 和 2012 年 EPS 为 0.65 元和 0.79 元，维持推荐评级。

风险提示

股权投资具有很大不确定性。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：冀光坤
Tel: 010-59370811
Email: jiguangkun@hczq.com

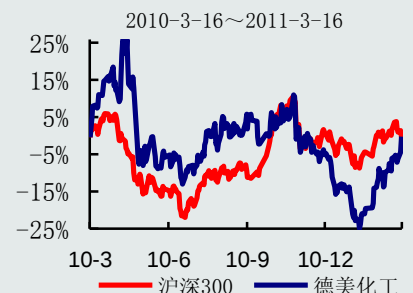
投资评级

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(%)	30.07
每股净资产(元)	3.71
市盈率(倍)	42.24
市净率(倍)	3.81
12 个月内最高/最低价	26.04/10.5

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

- 《长期看好公司股权投资和行业内整合机会》 2011-01-30
- 《原材料涨价主业受累，看好股权投资》 2010-10-24
- 《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	1152	1357	1659
现金	174	676	879	1176
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	989	991	966
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	272	236	195
资产总计	1560	2141	2347	2625
流动负债	367	460	431	411
短期借款	159	267	250	225
应付账款	64	60	59	61
其他	145	133	123	125
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	836
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	812	939	1139
归属母公司股东权益	862	1261	1387	1587
负债和股东权益	1560	2141	2347	2625

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	175	175	188	257
净利润	192	370	225	270
折旧摊销	23	28	33	38
财务费用	25	19	17	13
投资损失	-58	-54	-66	-62
营运资金变动	-18	20	-19	-3
其它	12	-208	-2	0
投资活动现金流	-90	136	34	48
资本支出	73	0	0	0
长期投资	-42	-87	28	10
其他	-58	50	62	58
筹资活动现金流	-60	190	-19	-8
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	-73	-85	-53
现金净增加额	26	501	203	297

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	1100	1353	1659
营业成本	588	693	877	1073
营业税金及附加	6	7	8	10
营业费用	78	90	111	136
管理费用	87	100	124	151
财务费用	25	19	17	13
资产减值损失	9	10	10	10
公允价值变动收益	0	212	0	0
投资净收益	58	54	66	62
营业利润	220	448	273	327
营业外收入	13	0	0	0
营业外支出	2	3	3	3
利润总额	230	445	270	325
所得税	39	75	45	55
净利润	192	370	225	270
少数股东损益	31	24	26	27
归属母公司净利润	160	346	199	243
EBITDA	268	494	323	379
EPS（元）	0.73	1.12	0.65	0.79

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	9.4%	15.2%	23.0%	22.6%
营业利润	56.4%	103.4%	-39.0%	20.0%
归属母公司净利润	62.9%	116.1%	-42.4%	22.0%
获利能力				
毛利率	38.4%	37.0%	35.2%	35.3%
净利率	16.8%	31.5%	14.7%	14.7%
ROE	18.6%	27.4%	14.4%	15.3%
ROIC	30.7%	62.5%	39.4%	49.0%
偿债能力				
资产负债率	36.8%	34.2%	33.5%	31.9%
净负债比率	71.24%	76.04%	80.15%	81.19%
流动比率	1.82	2.51	3.15	4.03
速动比率	1.48	2.20	2.84	3.71
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.59	0.60	0.67
应收账款周转率	4	5	6	7
应付账款周转率	10.19	11.16	14.72	17.95
每股指标(元)				
每股收益	0.52	1.12	0.65	0.79
每股经营现金	0.57	0.57	0.61	0.83
每股净资产	2.79	4.08	4.49	5.14
估值比率				
P/E	15.47	10.02	17.38	14.25
P/B	2.87	2.75	2.50	2.18
EV/EBITDA	12	7	10	9

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。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司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,并不构成对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预期收入可能会波动。

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,未经本公司事先书面许可,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。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

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