

湘财证券研究所

行业部

陈国俊 分析师

执业编号: S0500511010012

联系人:

蒋明远

Tel: 021-68634510-8056

E-mail: jmy3324@xcsc.com

□ 闰土股份发布公告:

公司董事会审议通过了《关于使用超募资金增资约克夏化工控股有限公司的议案》。公司拟用超募资金向约克夏控股增资 750 万美元取得约克夏控股 60%股权。

□ 点评:

1: 约克夏化工是一家位于香港的国际知名染料企业, 在世界染料行业具有一定的知名度和技术优势。目前, 约克夏公司资产总额 18676.76 万港元, 负债总额 16182.96 万港元, 净资产 2493.80 万港元, 营业收入 28580.18 万港元, 净利润-618.12 万港元, 归属于母公司利润-610.43 万港元。由于约克夏公司目前资产负债率较高, 财务费用支出较大, 因此在闰土增资后, 有望降低约克夏公司的财务费用, 并逐步实现盈利。公司希望通过增资约克夏, 充分利用其在国外市场、品牌、技术方面的优势, 为公司进一步做大做强染料产业链奠定基础。

2: 自公司 2010 年上市以后, 利用超募资金不断做出收购和投资动作。先后于 2010 年 10 月增资江苏和利瑞公司 9500 万元, 用于生产年产 4500 吨中间体项目, 2011 年 5 月出资 14875 万元收购江苏明盛 70%的股权, 看中了明盛 21 万吨硫酸和 H 酸 K 酸等染料中间体和原材料生产能力, 这一收购也是继续执行了公司一直以来的“后向一体化”战略路线。目前公司仍然手握 7 亿元的超募资金, 预计未来仍有进一步的超预期项目实现。

3: 今年以来, 棉花价格的大幅下跌对活性染料行业造成了一定的影响, 但是影响不大。影响主要体现在价格上: 下游客户不敢囤积和库存棉花和棉布, 基本上是接单生产, 因此对于活性染料的需求有一定压制。而对于分散染料而言, 目前影响不大。我们认为, 棉花价格的波动对于染料行业有一定的影响, 但是影响程度有限。主要理由在于: 染料行业市场结构属于寡头垄断结构, 因此毛利率稳定。从目前的情况看, 虽然活性染料价格与分散染料价格相比, 涨幅较小, 但是依然能够转嫁成本的上涨压力。

4: 我们看好闰土股份在染料行业中的发展前景: 后向一体化战略确保公司的成本优势, 新项目的不断实施确保公司未来的业绩水平, 管理层稳健的作风与长期的行业经验确保超募资金投资的成功和效率。预计公司 11-13 年 eps 分别为: 1.65 元, 2.10 元和 2.50 元, 目前价格具有安全边际, 给予增持评级。

□ 投资风险和评级:

棉价继续大幅下跌造成对活性染料的需求降低, 限电导致产能下降。

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。