



宝莫股份（002476）中报点评：

营收净利率同上升，共促业绩稳步增长

节能环保主题

评级：增持

分析师

杨娟荣

电话：0755-83707462

邮件：yangjr@ghzq.com.cn

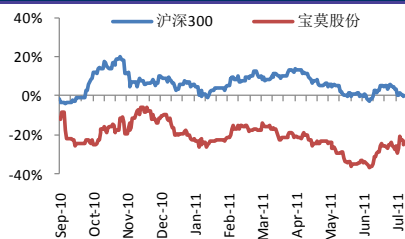
证书编号：S0350108080771

合规申明：

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%？

☒ 是☐ 否

相对沪深 300 表现



市场数据

2011. 8. 2

当前价格（元）	17.16
52 周价格区间（元）	14.25-35.78
总市值（百万）	3088.80
流通市值（百万）	772.20
总股本（万股）	18000.00
流通股（万股）	4500.00

财务数据

2011 中报

毛利率%	19.90
净利率%	13.79
净资产收益率%	4.51
总资产收益率%	4.02
资产负债率%	9.93
现金分红收益率%	0.00
市盈率(X)	33.00
市净率(X)	3.44

事件

8 月 2 日，公司发布 2011 年中报。中报显示，2011 年上半年，公司营业收入约 2.9 亿元，同比增长 11.34%；归属于上市公司股东的净利润约为 0.4 亿元，同比增长 25.58%；每股收益 0.22 元，同比减少 8.33%。

8 月 2 日，公司公告，拟在北京、广东两地以自有资金设立全资子公司。两个子公司主营业务均为水处理剂、造纸助剂、选矿助剂、印染助剂、采油助剂、丙烯酰胺、聚丙烯酰胺、环保设备生产销售；水处理、石油开发、生物化工项目承包、咨询、技术转让和服务；投资管理。

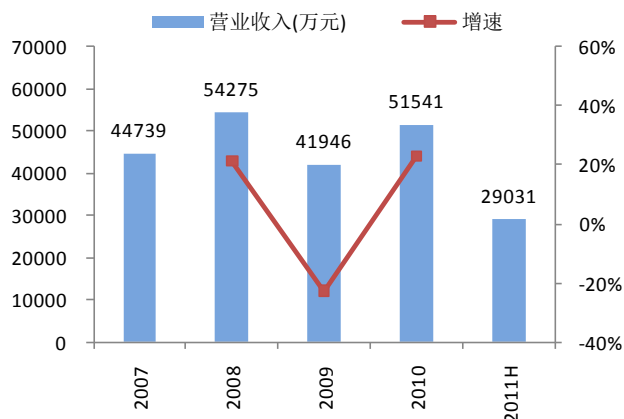
点评

经营业绩稳步增长，净利率预计将保持在高水平

2011 年上半年，公司经营业绩稳步增长，实现销售收入约 2.9 亿元，同比增长 11.34%，实现归属于上市公司股东的净利润约 0.4 亿元，同比增长 25.58%。

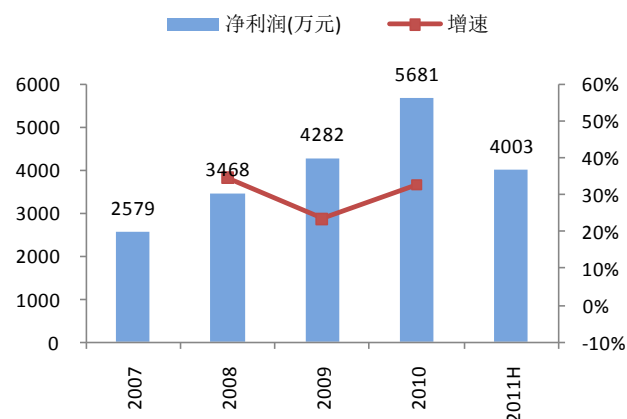
报告期内，公司综合毛利率为 19.90%，比上年同期下降 1.16 个百分点。主要原因是，上半年原材料丙烯腈价格出现上涨，而产品提价步伐慢于原材料价格上涨。我们判断，下半年公司综合毛利率水平会出现回升，这是因为公司与主要客户胜利油田建立了紧密的合作关系，双方在签订下半年的销售合同时，产品定价会考虑适当弥补公司上半年毛利率下降的损失。

图 1 公司营业收入情况



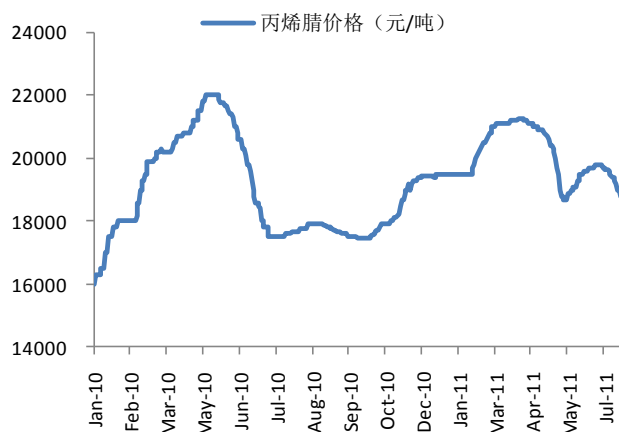
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 2 公司净利润情况



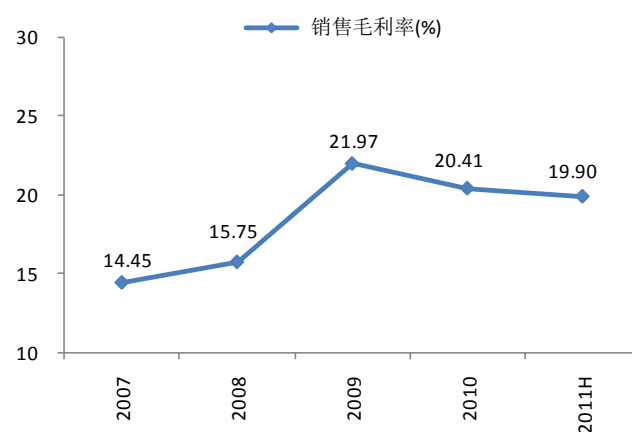
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 3 丙烯腈价格走势



资料来源：化工在线、国海证券研究所

图 4 公司销售毛利率出现下降

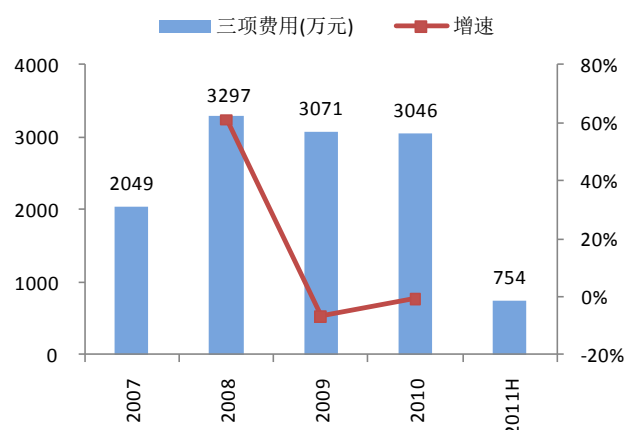


资料来源：Wind、国海证券研究所

报告期内净利润同比增速高于营业收入同比增速，是因为销售净利率相比上年同期出现上升。2011 年上半年公司销售净利率为 13.79%，去年同期为 12.23%，上升了 1.56 个百分点，这主要源于三项费用大幅下降的正面影响抵消掉了毛利率下降对净利率的负面影响。2011 上半年公司三项费用合计 7540755 元，同比减少 51.18%。其中变化最显著的是财务费用，同比下降 155.18%，这是因为公司短期借款减少及募集资金利息收入增加。

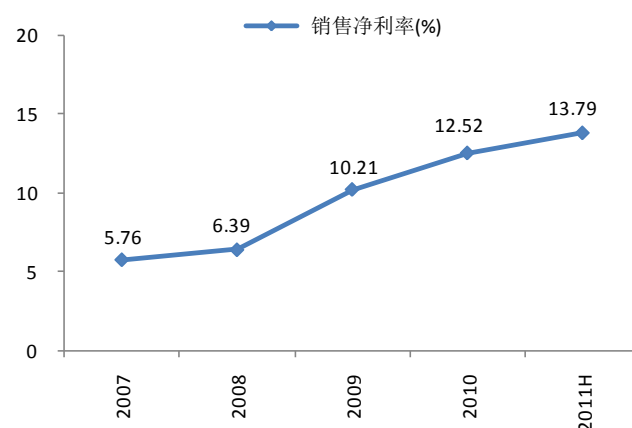
经分析，下半年乃至 2011 全年，公司销售净利率将保持在目前水平甚至更高，这主要基于以下两个原因：一、截止 2011 年 6 月 30 日公司仍有 3.3 亿元募集资金未使用，未来一年公司可继续获得募集资金利息收入；二、下半年公司综合毛利率水平会出现回升。

图5 公司三项费用大幅下降



资料来源：Wind、国海证券研究所

图6 公司销售净利率预计将保持在较高水平



资料来源：Wind、国海证券研究所

产品销售呈现结构性增长，下半年此状态将延续

2011 上半年，公司产品销售呈现结构性增长。其中，采油专用 PAM 和阳离子 PAM 销售额基本与上年同期持平。阴离子 PAM 系列产品销售收入为 4787 万元，同比增长 55.51%，这是因为于 2009 年底投产的 1 万吨阴离子 PAM 项目产能全面释放，且下游市场特别是水处理领域需求旺盛。驱油用表面活性剂销售收入为 482 万元，同比增长 39.74%，这源于于 2009 年 11 月投入使用的 500 吨/年驱油用表面活性剂中试生产线产能逐步释放，及二元复合驱在三次采油市场顺利推广。

公司 1 万吨阳离子 PAM 项目、1 万吨驱油用表面活性剂项目进展顺利，预计可在 2011 年 10 月投产。新项目投产后，公司阳离子 PAM 产能将扩大至 1.2 万吨，驱油用表面活性剂产能将扩大至 1.05 万吨，两个项目在今年预计可贡献少量收入。

我们判断，2011 下半年，公司产品销售将继续呈现结构性增长。采油专用 PAM 由于三次采油市场需求的平稳将呈现小幅的增长；阴离子 PAM 系列产品随着产能的充分释放将快速增长；阳离子 PAM 及驱油用表面活性剂下游需求旺盛，在新建产能投产后，产/销量会出现一定幅度的上升。

表1 公司主要产品产能（吨）

产品	2008年底	2009年底	2010年底	2011年底(E)
阴离子PAM（含采油专用PAM和阴离子PAM系列产品）	23000	33000	33000	33000
阳离子PAM系列产品	500	2000	2000	12000
驱油用表面活性剂	--	500	500	10500

资料来源：公司公告、国海证券研究所

成立全资子公司，助力公司销售渠道拓展

公司在北京、广东设立子公司，开展丙烯酰胺、聚丙烯酰胺、环保设备生产销售，水处理、石油开发、生物化工项目承包、咨询、技术转让和服务等业务。根据公司的规划，公司在北京、广东两地设立子公司，目的在于加强销售网络和渠道建设，强化下游市场特别是水处理市场的开拓。在子公司成立前期，主要从事母公司产品的销售工作，后期会根据市场需求决定是否在当地建立生产线。公司计划未来3至5年，将PAM产能扩大至10万吨。随着公司后续产能的扩大，对销售能力的要求相应提升。成立子公司的举措对于公司开拓销售渠道、提升市场份额、巩固市场地位有非常积极的作用。

表2 拟设立子公司基本情况

子公司名称	注册地	注册资本	主营范围
北京宝莫环保科技有限公司	北京市	5000万元	水处理剂、造纸助剂、选矿助剂、印染助剂、采油助剂、丙烯酰胺、聚丙烯酰胺、环保设备生产销售；水处理、石油开发、生物化工项目承包、咨询、技术转让和服务；投资管理。
广东宝莫生物科技有限公司	珠海市	2000万元	同上

资料来源：公司公告、国海证券研究所

二级市场投资建议

我们预计2011/2012/2013年公司每股收益分别为0.52/0.79/1.05元，对应市盈率分别为33/22/16倍，维持“增持”投资评级。

表3 利润表预测

单位：万元

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	51,541	73,982	98,608	136,924
减：				
营业成本	41,024	58,862	76,509	103,995
营业税金及附加	207	297	396	550
销售费用	953	1,368	1,823	2,531
管理费用	1,603	2,301	3,066	4,258
财务费用	490	-148	-124	-117
资产减值损失	14	251	275	428
加：				
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	7,250	11,053	16,662	25,278
营业外收支	334	0	0	0
利润总额	7,584	11,053	16,662	25,278

所得税费用	1,132	1,658	2,499	6,320
净利润	6,452	9,395	14,163	18,959
归属于母公司所有者的净利润	6,452	9,395	14,163	18,959
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.36	0.52	0.79	1.05

资料来源：国海证券研究所

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

风险提示

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。