

方正证券研究所证券研究报告

新材料行业高级分析师：邓新荣

执业证书编号：S1220511020003

TEL: 010-68584850

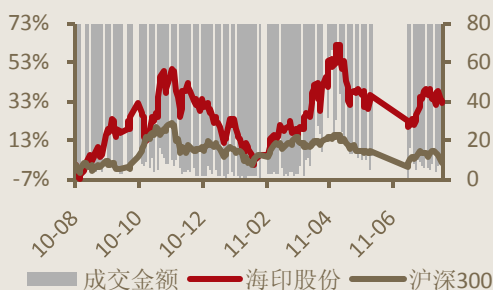
E-mail: dengxinrong@foundersc.com

联系人：明炉发

TEL: (010) 68584837

Email: minglufa@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	1319.23	1841.52	2059.49	2490.43
(+/-)	49.72%	39.59%	11.84%	20.92%
净利润	257.88	372.01	500.79	625.04
(+/-)	67.95%	44.25%	34.62%	24.81%
EPS (元)	0.52	0.76	1.02	1.27
P/E	37.12	25.54	18.97	15.20

相关研究

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

海印股份(000861)

公司财报点评
2011.08.08 暂无评级

化学原料行业

事件：

2011年8月8日，公司上半年实现营业收入8.28亿元、归属于上市公司股东的净利润1.59亿元，分别同比增长40.34%和52.97%；基本每股收益0.32元，同比增长51.66%；另外，公司预计三季度归属上市公司股东净利润2.45亿元、基本每股收益约0.50元，同比增长52.26%和51.52%。

※商业物业运营业务超预期

公司轻重并举商业运营模式，以及秉承内涵式增长和外延式扩张的策略，取得很好的成果。上半年实现营业收入5.12亿元，比去年同期增长60.14%；净利润1.60万元，比去年同期增长80.62%。其中，商铺出租、房地产开发营业收入分别为3.18亿元和1.69亿元；毛利率分别为57.53%和68.61%，盈利能力非常突出。另外，公司新成立三家商业项目全资子公司：广州海印汇商贸发展、肇庆大旺海印又一城、广州海印国际商品展贸城，将为公司商业物业运营业务的进一步发展做好准备。

※多因素影响高岭土业绩 下半年将改观

高岭土业务实现营业收入1.11亿元，同比增长18.56%；毛利率同比大幅下降16.10%至32.85%。最主要原因在于北海高岭土遭遇多重不利因素影响：1)大规模电荒提前来临，导致北海高岭厂区内经常性断电；2)北海公司新投产，产能未能充分利用；生产设备处于调试期，产品性能不稳定；3)煤、柴油等原材料价格上涨。

针对高岭土生产问题，公司提出了积极的解决方案：1)专供北海高岭生产用电的110千伏变电站下半年建成，届时将彻底实现不间断供电，保障生产的正常化；2)对于产品性能不稳定问题，公司已于6月下旬更换设备，生产已经恢复正常；3)北海高岭和茂名高岭将煤燃烧改油页岩粉燃烧，预计供热成本可降低60%左右，干粉产品成本可降低16%左右。我们预计随着上述措施的实施，高岭土下半年效益将会有明显增长。

※炭黑业务不容乐观

上半年，炭黑产销量分别为3.13万吨和3.01万吨，同比增长12.5%和12%；实现销售收入2.05亿元，但毛利率进一步下降3.71%至6.89%。

※盈利预测

基于下半年高岭土业务将有大幅改善，我们预计公司2011-2013年EPS约为0.76、1.02和1.27元，首次覆盖暂无评级。

※风险提示

北海高岭改善措施不及预期顺利；公司现金流风险。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1069.75	1186.70	1361.11	2030.07	经营活动现金流	207.10	762.51	398.60	1001.43
现金	348.07	614.29	588.95	1130.73	净利润	261.98	380.33	511.57	637.49
应收账款	131.06	292.19	179.37	365.31	折旧摊销	89.59	127.66	146.74	180.73
其它应收款	98.53	102.06	85.99	168.20	财务费用	26.96	36.83	39.13	44.83
预付账款	146.07	107.38	225.95	174.75	投资损失	1.31	0.44	0.58	0.78
存货	302.16	0.00	238.81	98.55	营运资金变动	-169.79	215.14	-299.00	138.03
其他	43.86	70.78	42.04	92.54	其它	-2.95	2.11	-0.42	-0.42
非流动资产	1408.78	1619.11	1674.37	1790.67	投资活动现金流	-265.28	-340.51	-202.18	-297.38
长期投资	25.26	25.26	25.26	25.26	资本支出	158.25	270.83	12.87	124.39
固定资产	421.09	594.09	610.79	685.00	长期投资	-25.26	0.00	0.00	0.00
无形资产	110.24	170.52	192.53	234.50	其他	-132.28	-69.68	-189.31	-172.99
其他	852.20	829.24	845.79	845.91	筹资活动现金流	300.53	-155.78	-221.77	-162.27
资产总计	2478.53	2805.81	3035.48	3820.75	短期借款	107.00	-58.67	3.44	17.26
流动负债	907.11	892.96	798.54	1095.59	长期借款	318.04	-27.15	-145.00	-93.55
短期借款	260.00	201.33	204.78	222.04	其他	-124.51	-69.96	-80.22	-85.98
应付账款	57.20	76.62	62.87	100.98	现金净增加额	242.35	266.22	-25.35	541.78
其他	589.91	615.01	530.89	772.57					
非流动负债	631.36	607.21	461.63	367.47	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	629.04	601.88	456.89	363.33	成长能力				
其他	2.33	5.33	4.75	4.13	营业收入	49.72%	39.59%	11.84%	20.92%
负债合计	1538.47	1500.17	1260.17	1463.06	营业利润	64.43%	46.36%	33.86%	25.03%
少数股东权益	21.78	30.11	40.88	53.33	归属母公司净利润	67.95%	44.25%	34.62%	24.81%
归属母公司股东权益	918.28	1275.52	1734.43	2304.36	获利能力				
负债和股东权益	2478.53	2805.81	3035.48	3820.75	毛利率	42.45%	42.53%	47.24%	47.76%
					净利率	19.86%	20.65%	24.84%	25.60%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	27.87%	29.13%	28.82%	27.04%
营业收入	1319.23	1841.52	2059.49	2490.43	ROIC	13.23%	17.03%	20.05%	20.84%
营业成本	759.24	1058.31	1086.49	1300.96	偿债能力				
营业税金及附加	54.43	79.19	82.38	97.13	资产负债率	62.07%	53.47%	41.51%	38.29%
营业费用	45.54	58.93	61.78	72.22	净负债比率	112.85%	73.04%	45.82%	31.89%
管理费用	78.37	92.08	98.86	112.07	流动比率	1.18	1.33	1.70	1.85
财务费用	26.96	36.83	39.13	44.83	速动比率	0.85	1.33	1.41	1.76
资产减值损失	3.50	3.65	4.77	5.35	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.63	0.70	0.71	0.73
投资净收益	-1.31	-0.44	-0.58	-0.78	应收帐款周转率	10.00	8.70	8.73	9.14
营业利润	349.88	512.10	685.50	857.10	应付帐款周转率	16.25	15.82	15.58	15.88
营业外收入	1.47	2.35	2.31	2.05	每股指标(元)				
营业外支出	1.65	1.40	1.36	1.47	每股收益	0.52	0.76	1.02	1.27
利润总额	349.70	513.05	686.45	857.67	每股经营现金	0.42	1.55	0.81	2.03
所得税	87.73	132.72	174.89	220.19	每股净资产	1.91	2.65	3.61	4.79
净利润	261.98	380.33	511.57	637.49	估值比率				
少数股东损益	4.10	8.33	10.77	12.45	P/E	37.12	25.54	18.97	15.20
归属母公司净利润	257.88	372.01	500.79	625.04	P/B	9.56	7.45	5.48	4.12
EBITDA	439.30	640.71	833.19	1038.41	EV/EBITDA	1.68	15.41	11.72	8.84
EPS（元）	0.52	0.76	1.02	1.27					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com