

化工行业

安诺其 (300067)

公司调研简报

评级: 中性

全面染整方案供应商

收盘价(元)

9.67

市场数据

52周最高/最低(元)	21.88/8.69
市净率	2.19
总股本(亿)	1.61
流通A股(亿)	0.55
流通B股/H股(百万)	-/-
总市值(亿元)	15.55
流通市值(亿元)	5.30

相对市场表现



相关研究

投资要点:

- **处于市场开拓期，稳步增长。**公司产品主要有分散染料、活性染料、酸性染料等六大系列品牌，近三百个品种的染料产品，三大染料产品的毛利率分别达到34%，38%和42%。公司募投资金用于东营的1500万吨/年滤饼项目目前开工率达20%，另有烟台6000万吨/年分散染料项目在建，预计明年起逐步释放利润。随着下游超细面料的使用以每年20%以上的速度增加，目前公司正着力市场开拓，在超细纤维分散染料市场占有率已达25%，居行业前列，并积极拓展新的销售渠道，进一步增强公司成长性。
- **技术创新，节能减排。**公司的 PUD 型高水洗牢度分散染料产品工艺较市场常规染料更为简约，可减少 20%用水量和废水排放；自主研发的低温活性染料产品，在能源消耗和污水排放方面都较常规产品减少 30%以上，同业中优势明显。公司拥有国家唯一认证的纺织染料产品研发基地，技术专利产品销售额占总销售额 28%，已成熟的“涤纶超细纤维面料专用染料应用技术”等四项核心技术，在公司总销售额中占比达 65%。
- **差异化竞争，高效服务。**由于拥有跨领域的复合型技术人才和实验研究分析，公司可为客户提供有效的技术支持和服务，根据终端市场要求协助客户初选产品，并在第一时间为客户提供包括染料选择、染料应用方案、印染工艺等方面的全套染色解决方案，为客户增强市场竞争力，也为公司自身带来超越市场水平的利润回报。
- **盈利预测及估值分析。**根据公司募投项目逐步达产，以及持续有新产品投放市场，我们假设公司在未来三年的营业收入维持在20%左右的增长率及40%左右的毛利率，预测公司2011-2013年EPS分别为0.21、0.27和0.33元，对应PE分别为46、36和30倍，短期估值略有偏高，放眼其长期前景，给予中性评级。
- **风险提示：**1、近期募投项目是否顺利；
2、宏观经济变动导致市场开拓不及预期。

化工行业研究小组
执业证书编号: S0120511030002

联系人
史月萍
8621-68761616-8637
shiyp@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司
上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼
<http://www.tebon.com.cn>

重要财务指标及假设

单位: 百万元

财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	196.03	187.69	227.59	269.17	329.41
增长率	11.94%	-4.26%	21.26%	18.27%	22.38%
净利润	47.28	27.61	34.30	44.15	53.17
增长率	24.74%	-41.60%	24.22%	28.72%	20.43%
毛利率	42.47%	37.51%	38.51%	40.51%	40.75%
ROE	27.13%	3.73%	4.43%	5.39%	6.10%
每股收益 EPS (元)	0.289	0.169	0.210	0.270	0.325

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	175.13	196.03	187.69	227.59	269.17	329.41
增长率(%)	27.73%	11.94%	-4.26%	21.26%	18.27%	22.38%
归属母公司股东净利润	37.90	46.31	27.10	33.66	43.33	52.19
增长率(%)	13.07%	22.17%	-41.48%	24.22%	28.72%	20.43%
每股收益(EPS)	0.236	0.289	0.169	0.210	0.270	0.325
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	0.088	0.233	-0.041	0.805	-0.439	0.817
销售毛利率	38.04%	42.47%	37.51%	38.51%	40.51%	40.75%
销售净利率	21.64%	24.12%	14.71%	15.07%	16.40%	16.14%
净资产收益率(ROE)	30.48%	27.13%	3.73%	4.43%	5.39%	6.10%
投入资本回报率(ROIC)	48.19%	34.27%	10.16%	9.13%	20.62%	15.74%
市盈率(P/E)	40.74	33.34	56.97	45.87	35.63	29.59
市净率(P/B)	12.41	9.05	2.13	2.03	1.92	1.80
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

报表预测

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	175.13	196.03	187.69	227.59	269.17	329.41
减: 营业成本	108.51	112.78	117.28	139.94	160.13	195.17
营业税金及附加	0.14	0.20	0.15	0.19	0.22	0.27
营业费用	8.91	11.17	16.22	19.67	23.26	28.46
管理费用	16.25	20.99	32.09	38.91	46.02	56.32
财务费用	0.56	1.31	-2.83	-11.47	-12.40	-13.37
资产减值损失	2.03	0.87	0.54	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.03	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	38.72	48.71	24.33	40.35	51.94	62.56
加: 其他非经营损益	5.83	5.57	7.26	0.00	0.00	0.00
利润总额	44.55	54.28	31.59	40.35	51.94	62.56
减: 所得税	6.64	7.00	3.98	6.05	7.79	9.38
净利润	37.90	47.28	27.61	34.30	44.15	53.17
减: 少数股东损益	0.00	0.97	0.51	0.64	0.82	0.99
归属母公司股东净利润	37.90	46.31	27.10	33.66	43.33	52.19
资产负债表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	21.66	27.78	439.45	580.07	522.03	666.45
应收和预付款项	43.87	81.01	71.60	63.36	96.14	99.03
存货	27.10	28.56	72.51	1.46	83.17	19.99
其他流动资产	0.00	0.00	20.03	20.03	20.03	20.03
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	59.11	88.40	137.34	121.77	106.19	90.62
无形资产和开发支出	4.50	12.66	12.40	11.09	9.79	8.49

其他非流动资产	0.00	0.00	0.10	0.05	0.00	0.00
资产总计	156.24	238.42	753.42	797.82	837.35	904.60
短期借款	17.00	35.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	9.01	25.91	26.87	36.96	32.35	46.43
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	26.01	60.91	26.87	36.96	32.35	46.43
股本	80.00	80.00	107.00	107.00	107.00	107.00
资本公积	28.53	28.53	530.30	530.30	530.30	530.30
留存收益	15.85	62.15	89.25	122.92	166.25	218.43
归属母公司股东权益	124.37	170.68	726.55	760.22	803.55	855.74
少数股东权益	5.86	6.83	0.00	0.64	1.46	2.44
股东权益合计	130.23	177.51	726.55	760.85	805.01	858.18
负债和股东权益合计	156.24	238.42	753.42	797.82	837.35	904.60
现金流量表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	14.07	37.37	-6.62	129.15	-70.43	131.05
投资性现金净流量	-31.71	-42.71	-89.13	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	25.30	16.61	496.99	11.47	12.40	13.37
现金流量净额	7.65	11.27	401.22	140.62	-58.03	144.42

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。