

股票激励计划彰显公司未来发展信心

——安诺其（300067）事件点评

2016年07月24日

推荐/首次

安诺其

事件点评

事件：

2016年7月22日公司发布了关于2016年限制性股票激励计划的公告，同时公司召开了第三届董事会第十七次会议审议并通过了《关于〈上海安诺其集团股份有限公司2016年限制性股票激励计划（草案）〉及其摘要的议案》。

主要观点：

1. 股票激励计划彰显公司上下对未来坚定信心

此次计划拟授予限制性股票1582万股，占本计划签署时公司股本总额52714.28万股的3.00%；计划授予的激励对象总人数为245人，包括公司的高级管理人员、中层管理人员、核心业务（技术）人员、子公司中层管理人员、子公司核心业务（技术）人员以及其他相关员工。

我们认为达总股本3%，涵盖200余人的员工持股计划的推出，有利于构建员工与公司的未来发展共享机制，在完善公司治理结构和激励体系的同时，彰显了公司上下对公司未来发展前景的坚定信心。

2. 差异化经营提升公司竞争优势

作为国内高端染料的领先企业，公司过实施中高端化发展战略，坚持以差异化染料产品为核心主业，持续性进行研发投入，夯实自己在高端染料的行业地位。公司在超细纤维用分散染料、高水洗染料、低温活性染料、活性印花染料市场拥有较高的市场占有率；公司研发的可隆DRDW系列染料产品、节水一浴染色分散染料安诺可隆HA系列染料产品、PUD型高水洗牢度分散染料产品、L型低温活性染料产品等环保节能型染料产品拥有良好的市场前景。

杨行远

010-66554024

yangxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480115060007

梁博

021-65465597

liangbo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512060006

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

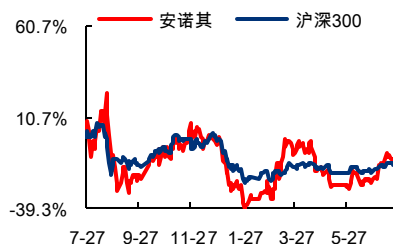
执业证书编号：

S1480510120014

交易数据

52周股价区间（元）	9.18-12.3
总市值（亿元）	48.36
流通市值（亿元）	31.58
总股本/流通A股（万股）	52684/34405
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	3.62

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

3、中间体募投项目延伸公司产业链

为避免原材料市场波动带来的风险,公司通过子公司烟台安诺其精细化工有限公司推进年产30000吨精细化工中间体项目的建设,该项目总占地面积为254.26亩,总投资额5亿元人民币。建成后,该项目将使公司产品向上游延伸、完善公司产业链、丰富公司产品品种,形成公司整体产品配套优势,降低化工原料供应市场波动对公司的影响,促进公司染料产能的快速释放,提高公司对现有产品的成本控制能力。

4、电商平台助力传统染料产业升级

公司的电商平台七彩云,是中国印染行业协会和中国染料工业协会联合部分优秀的染料企业和印染企业合力打造的,旨在建设全球首家专业的染料及相关化学品的第三方 B2B 在线交易平台,实现产业升级。七彩云将着力打造“三网合一”的创新运营模式,即“染料产品网、印染客户网、技术专家网”。目前七彩云已正式上线运营,2016年已实现销售额约6000万,全年的计划销售目标约为3亿元。

结论:

公司染料主业定位于差异化中高端染料市场,中间体募投项目投产后,将有利于公司保障原料供应,稳定产品质量,降低成本费用,提高公司效益;而电商平台等多元化战略将成为公司未来发展的重要支撑。我们预测2016-2018年,公司的营收分别为8.68亿元、10.79亿元和14.46亿元;净利润分别为1.31亿元、1.60亿元和2.26亿元;EPS分别为0.24、0.30元和0.42元,对应PE分别为37.93、31.11和22.06。给予公司“推荐”评级。

风险提示:

染料价格不及预期;公司相关项目推进速度不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	617	781	1309	1927	2522	营业收入	746	690	868	1079	1446
货币资金	120	244	724	1209	1618	营业成本	493	466	543	671	891
应收账款	146	130	167	205	276	营业税金及附加	2	3	3	5	6
其他应收款	5	4	4	5	7	营业费用	52	50	61	77	103
预付款项	30	21	19	11	4	管理费用	70	90	97	130	168
存货	194	245	250	331	424	财务费用	-1	5	8	0	3
其他流动资产	0	9	-5	-29	-64	资产减值损失	4.40	4.70	1.88	3.66	3.41
非流动资产合计	410	592	660	959	1348	公允价值变动收	0.00	0.00	0.99	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	1.01	0.00	0.00
固定资产	223.06	301.52	#####	-2096.25	-3203.19	营业利润	126	72	156	192	272
无形资产	34	41	37	33	29	营业外收入	5.69	6.70	6.90	6.43	6.68
其他非流动资产	25	51	0	0	0	营业外支出	1.26	2.97	2.42	2.22	2.53
资产总计	1027	1372	1969	2886	3870	利润总额	131	75	160	196	276
流动负债合计	129	398	92	97	119	所得税	26	14	29	36	50
短期借款	25	312	0	0	0	净利润	105	61	131	160	226
应付账款	33	39	41	53	69	少数股东损益	4	-1	4	5	7
预收款项	7	4	4	2	0	归属母公司净利	101	62	128	155	219
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	182	143	45	-107	-114
非流动负债合	3	3	800	1600	2400	BPS (元)	0.31	0.12	0.24	0.30	0.42
长期借款	0	0	800	1600	2400	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	131	401	892	1697	2519	成长能力					
少数股东权益	16	43	47	51	58	营业收入增长	47.29%	-7.56%	25.82%	24.34%	33.99%
实收资本(或股	329	527	527	527	527	营业利润增长	112.63%	-43.35%	117.58%	23.17%	41.69%
资本公积	343	149	149	149	149	归属于母公司净	105.80%	21.94%	105.80%	21.94%	41.00%
未分配利润	195	236	292	344	428	获利能力					
归属母公司股	880	929	1030	1137	1292	毛利率(%)	33.98%	32.50%	37.48%	37.82%	38.37%
负债和所有者	1027	1372	1969	2885	3869	净利率(%)	14.07%	8.89%	15.14%	14.85%	15.63%
现金流量表						总资产净利润(%)	9.82%	4.51%	6.47%	5.39%	5.67%
单位: 百万元						ROE(%)	11.46%	6.67%	12.37%	13.68%	16.97%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	偿债能力					
经营活动现金	0	-25	-26	-261	-321	资产负债率(%)	13%	29%	45%	59%	
净利润	105	61	131	160	226	流动比率	4.79	1.96	14.28	19.87	21.23
折旧摊销	56.27	65.96	0.00	-298.98	-388.98	速动比率	3.28	1.35	11.55	16.46	17.65
财务费用	-1	5	8	0	3	营运能力					
应收账款减少	0	0	-37	-38	-71	总资产周转率	0.78	0.58	0.52	0.44	0.43
预收帐款增加	0	0	1	-2	-1	应收账款周转率	5	5	6	6	6
投资活动现金	-32	-136	51	-4	-3	应付账款周转率	18.44	18.96	21.69	22.99	23.73
公允价值变动	0	0	1	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊	0.31	0.12	0.24	0.30	0.42
投资收益	0	0	1	0	0	每股净现金流(最	-0.04	0.24	0.91	0.92	0.78
筹资活动现金	19	290	454	751	734	每股净资产(最新	2.67	1.76	1.96	2.16	2.45
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	800	800	800	P/E	29.61	76.50	37.93	31.11	22.06
普通股增加	166	197	0	0	0	P/B	3.43	5.21	4.69	4.25	3.74
资本公积增加	-151	-194	0	0	0	EV/EBITDA	16.10	34.34	109.86	-49.02	-49.12
现金净增加额	-13	128	480	486	409						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨行远

化学博士，2015年加盟东兴证券研究所，四年化工行业工作经验。

梁博

2007年获得工学硕士学位，两年化工工程设计经验，2010年起任中山证券化工行业研究员，2011年加盟东兴证券研究所，有五年石油化工研究经验。

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。