



染料主业继续增长，新业务拓展打开成长空间

——安诺其（300067）中报点评

2016年08月23日

推荐/维持

安诺其

财报点评

杨行远	联系人	执业证书编号: S1480115060007
	yangxy@dxzq.net.cn 010-66554024	
梁博	分析师	执业证书编号: S1480512060006
	liangbo@dxzq.net.cn 021-65465597	
廖鹏飞	联系人	
	liaopf@dxzq.net.cn 010-66554121	
刘宇卓	联系人	执业证书编号: S0080114090019
	liu_yz@dxzq.net.cn 010-66554015	
杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	

事件:

公司公布 2016 年中报，2016 年上半年公司实现营业收入 4.64 亿元，同比增长 7.87%；归属于上市公司股东的净利润 0.56 亿元。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	183.18	231.98	197.92	129.35	130.7	294.85	168.91
增长率（%）	18.61%	25.30%	-15.28%	-10.43%	-28.65%	27.10%	-14.66%
毛利率（%）	34.65%	36.18%	39.76%	28.12%	19.33%	25.07%	37.15%
期间费用率（%）	22.83%	13.96%	13.27%	26.56%	39.50%	12.85%	17.31%
营业利润率（%）	11.64%	21.90%	22.41%	1.23%	-19.23%	11.08%	14.79%
净利润（百万元）	25.42	39.30	38.89	2.45	-19.28	27.05	27.21
增长率（%）	127.60%	85.56%	27.02%	-91.18%	-175.84%	-31.16%	-30.04%
每股盈利（季度，元）	0.08	0.12	0.07	0.01	-0.03	0.05	0.05
资产负债率（%）	12.80%	18.28%	25.68%	24.60%	29.24%	35.65%	32.78%
净资产收益率（%）	2.84%	4.20%	4.01%	0.25%	-1.99%	2.74%	2.67%
总资产收益率（%）	2.48%	3.44%	2.98%	0.19%	-1.40%	1.76%	1.79%

观点：

- **公司营收上涨，市占率提高。**公司2016年上半年实现营业收入4.64亿元，较去年同期增加7.87%。2016年上半年公司实现归母净利润0.56亿元，其中Q1实现归母净利润0.27亿元，Q2贡献归母净利润0.29亿元，环比上涨7.41%。2016年上半年的染料价格较大幅度低于2015年上半年，在这种情况下，公司2016年上半年依旧实现了营收同比增长7.87%，说明公司的染料销售量比去年同期出现了较大幅度的增长，市场占有率正在稳步提高；同时，受G20峰会和国家环保监管趋严等因素的影响，染料及其中间体企业的产能进一步萎缩，加之下游大中型印染企业订单饱满，未来染料价格或有望继续逐步回升，我们预测这或将使得公司的盈利能力在下半年显著回升。
- **中高端染料细分市场龙头。**公司定位中高端差异化染料市场，是一家全面染整解决方案供应商，染料业务目前是公司营收的主要来源，2016年上半年染料贡献营收3.96亿元，占公司营收85%。近期，公司30000吨染料中间体、13800吨活性染料技改项目计划再融资5.3亿元，建成后将有力推进公司后向一体化战略。届时公司将拥有分散染料产能3.6万吨，活性染料2.0万吨，染料中间体3.0万吨，产能进一步扩大，逐步晚上产业链条后，公司染料业务的整体盈利能力有望继续提升。
- **电商平台创新运营模式。**公司控股的“七彩云”是印染行业协会、染料工业协会联合部分优秀染料、印染企业打造的染料及化学品电商平台，旨在开创染料营销新模式。平台2016年4月13日正式上线运营，上半年实现销售额近9000万元，目前供应商合作、客户开发、专家组建、配送中心等各项工作顺利推进，有望成为公司未来新的盈利增长点。
- **对外投资加速新业务拓展。**为进一步打开成长空间，公司大力推进环保、新材料等相关多元化领域的发展。在环保领域，截止到目前已中标了两个项目，即蓬莱市北沟工业区20,000t/d工业污水项目PPP合作建设和运营项目，并成立了蓬莱西港环保科技有限公司；东营河口开发区污水处理项目，并成立东营北港环保科技有限公司。为了拓展新材料领域，公司于今年上半年合资成立了上海盛丘材料科技有限公司，计划通过整合行业市场资源，在化纤、纺织品、化工等新材料领域研发新产品，开发新市场，实现新的业绩增长。

结论：

我们预测2016-2018年，公司的营收分别为10.38亿元、14.52亿元和17.16亿元；净利润分别为1.19亿元、2.30亿元和2.94亿元；EPS分别为0.22元、0.42元和0.54元，对应PE分别为43.04、22.22和17.40。给予公司“推荐”评级。

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	1315	1985	2622	营业收入	746	690	1038	1452	1716
货币资金	120	244	616	1064	1586	营业成本	493	466	683	880	1020
应收账款	146	130	199	276	328	营业税金及附加	2	3	4	6	7
其他应收款	5	4	5	7	9	营业费用	52	50	73	104	122
预付款项	30	21	18	8	-1	管理费用	70	90	116	175	200
存货	194	245	314	433	486	财务费用	-1	5	8	2	4
其他流动资产	0	9	-18	-65	-91	资产减值损失	4.40	4.70	15.00	8.03	9.24
非流动资产合计	410	592	660	959	1348	公允价值变动收益	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	#####	-2096.2	-3203.1	营业利润	126	72	140	277	354
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	1975	2944	3969	利润总额	131	75	145	281	359
流动负债合计	129	398	105	115	130	所得税	26	14	26	51	65
短期借款	25	312	0	0	0	净利润	105	61	119	230	294
应付账款	33	39	51	70	79	少数股东损益	4	-1	4	7	9
预收款项	7	4	4	1	0	归属母公司净利润	101	62	115	223	285
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	182	143	30	-20	-31
非流动负债合计	3	3	800	1600	2400	BPS (元)	0.31	0.12	0.22	0.42	0.54
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	905	1715	2530	成长能力					
少数股东权益	16	43	46	53	62	营业收入增长	47.29%	-7.56%	50.38%	39.93%	18.18%
实收资本(或股本)	329	527	528	528	528	营业利润增长	112.63	-43.35	95.79%	97.54%	27.95%
资本公积	343	149	149	149	149	归属于母公司净利润	85.77%	93.67%	85.77%	93.67%	27.73%
未分配利润	195	236	286	361	471	获利能力					
归属母公司股东权	880	929	1023	1175	1377	毛利率(%)	33.98%	32.50%	34.22%	39.41%	40.55%
负债和所有者权	1027	1372	1974	2943	3969	净利率(%)	14.07%	8.89%	11.44%	15.83%	17.11%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
经营活动现金流	0	-25	-125	-271	-182	偿债能力					
净利润	105	61	119	230	294	资产负债率(%)	13%	29%	46%	58%	
折旧摊销	56.27	65.96	0.00	-298.98	-388.98	流动比率	4.79	1.96	12.47	17.25	20.18
财务费用	-1	5	8	2	4	速动比率	3.28	1.35	9.49	13.48	16.44
应收账款减少	0	0	-69	-77	-52	营运能力					
预收帐款增加	0	0	1	-3	-1	总资产周转率	0.78	0.58	0.62	0.59	0.50
投资活动现金流	-32	-136	38	-8	-9	应收账款周转率	5	5	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	应付账款周转率	18.44	18.96	22.91	24.02	23.14
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	1	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.31	0.12	0.22	0.42	0.54
筹资活动现金流	19	290	458	728	714	每股净现金流(最新)	-0.04	0.24	0.70	0.85	0.99
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.67	1.76	1.94	2.22	2.61
长期借款增加	0	0	800	800	800	估值比率					
普通股增加	166	197	2	0	0	P/E	30.26	78.17	43.04	22.22	17.40
资本公积增加	-151	-194	0	0	0	P/B	3.51	5.32	4.84	4.22	3.60
现金净增加额	-13	128	372	448	522	EV/EBITDA	16.46	35.08	173.26	-270.31	-185.99

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

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。

联系人简介

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。

廖鹏飞

中国石油大学（北京）化学工艺硕士，2010-2015 年就职于中国石化润滑油北京研究院，2015 年就职于民生证券，2016 年加入东兴证券。

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA 持证人，2013 年起就职于中金公司，2016 年加入东兴证券。

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。