

宋颖

执业证书编号: S0270511060002

联系人: 谢裕青

xieyuq@wlzq.com.cn

电话: 021-60883497

发布日期: 2012年02月16日

最好时刻或已过去, 将面临更激烈竞争

——安纳达(002136)业绩快报点评

研究报告-点评报告

观望(首次)

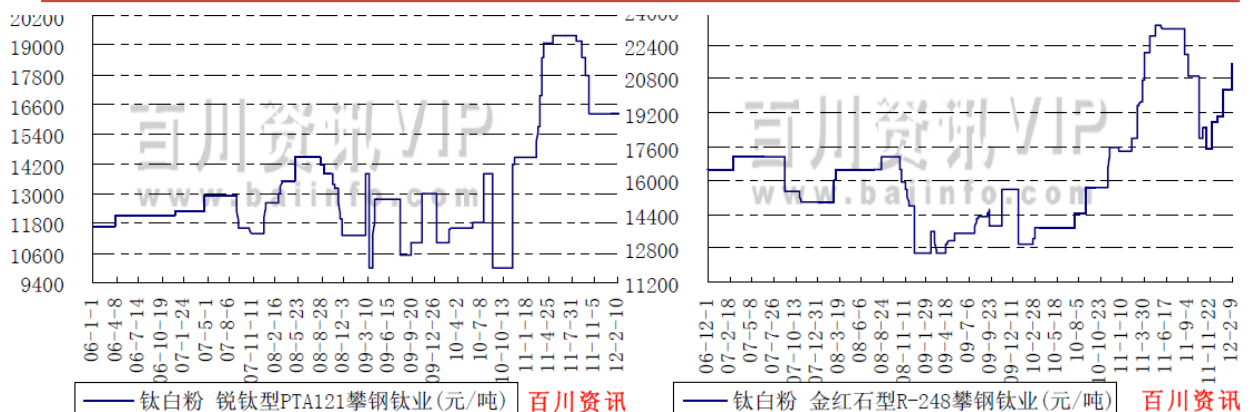
报告关键要素:

安纳达(002136)昨晚发布了2011年度业绩快报, 报告中称预计2011全年实现归属上市公司股东的净利润0.57亿元, 基本每股收益0.27元。与三季度报告中0.26元的EPS相比, 公司第四季度基本维持微弱盈利, 年度业绩大幅低于市场此前预期。

点评:

- **公司产品去年下半年价格下跌:** 安纳达主要产品是金红石型和锐钛型钛白粉。夏季是钛白粉消费的传统淡季, 但是去年7-8月间, 钛白粉出口量有增无减, 价格逐步上调。从9月开始, 随着经济危机的不断深化, 钛白粉下游需求减弱, 而贸易商以及下游客户端的库存维持在高水平, 产业链中整体出现供过于求, 价格开始逐步下跌。从夏季22000元/吨以上, 在一个月內跌幅接近20%, 因此令安纳达在此后的四季度中业绩大幅下降。
- **钛白粉全行业限于产能过剩困局:** 长期来看, 由于钛白粉这一产品基本不具备技术壁垒, 国内产业集中度较低, 国内市场2010年的产量约为147万吨, 供需基本呈现平衡状态, 但产能达到230万吨, 已经过剩约40%。今年的行情令许多生产厂家大量扩产, 全部建成后预计到2015年总产能将在现在基础上再翻一倍。从需求量上来说, 涂料占到了钛白粉60%的下游用量, 但我国涂料行业十二五规划中全行业的增速年均仅为10%, 未来钛白粉产能利用率低下已经无法避免。因此从长期来看钛白粉产能过剩对该行业盈利能力形成巨大影响。

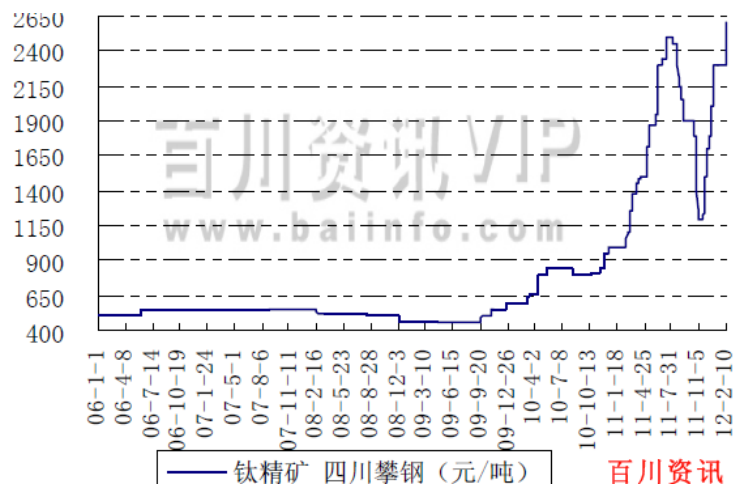
图1 2006年以来钛白粉价格走势



数据来源:万联证券研究所, 百川资讯

- **公司钛白粉生产工艺与国际存在技术差距：**钛白粉的生产工艺有硫酸法和氯化法二种。其中硫酸法耗能高，产品质量较低，环境污染大，国际上属于正在逐步被取代的方法。目前国际氯化法的产能占据60%以上，污染环境的硫酸法仅占不到40%。而据统计中国目前新建的项目中就有超过70%采用发达国家基本不再新建的硫酸法。目前安纳达所使用的生产工艺也均为硫酸法，从环保和品质上来说存在相当的风险，可替代性也较强。
- **钛矿资源制约行业发展：**就钛矿全球的分布而言，中国的钛铁矿资源储量丰富。但是我国的资源品位较低，难以冶炼，因此生产所需的矿石还需要国外进口。目前我国进口依存度高，作为我国重要钛矿源头的越南从2012年起开始限制钛矿出口，将进一步为原材料供给造成压力。去年底以来，太白粉的价格有所回稳，但是国内攀钢钛铁矿报价却一路上涨，体现了目前行业所面临的成本压力日甚一日。

图2 2006年以来钛铁矿价格走势



数据来源:万联证券研究所, 百川资讯

- **业绩预测与投资建议：**尽管去年公司业绩整体增速加快，但是行业快速扩容产能过剩的风险较大。春夏之交是钛白粉行业的传统旺季，但是经济形势和行业形势对于安纳达来说均处于不利情形。我们预测2011，2012和2013年公司EPS分别为0.27，0.23和0.38元，对应目前股价PE分别为61.6，72.3和43.8倍，给予“观望”评级。
- **风险因素：**钛白粉旺季不能如期到来，产品需求下滑，行业产能过剩

表1: 盈利预测

| | 2010 年 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入 (亿元) | 5.5002 | 7.1903 | 7.5498 | 14.3446 |
| 增长比率 (%) | 65.8% | 30.7% | 5.0% | 90.0% |
| 净利润 (亿元) | 0.2677 | 0.5664 | 0.4825 | 0.7972 |
| 增长比率 (%) | 131.8% | 111.6% | -14.8% | 65.2% |
| 每股收益 (元) | 0.34 | 0.27 | 0.23 | 0.38 |
| 市盈率 (倍) | 48.2 | 61.6 | 72.3 | 43.8 |

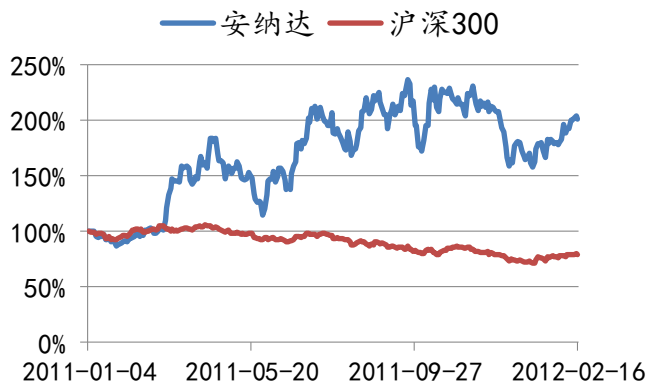
表2: 市场数据

| | |
|--------------|-------------|
| 收盘价 (元) | 16.63 |
| 一年内最高/最低 (元) | 39.95/13.00 |
| 沪深300 指数 | 2536.07 |
| 市净率 (倍) | 5.64 |
| 流通市值 (亿元) | 25.45 |

表3: 基础数据

| | |
|--------------|-------------|
| 每股净资产 (元) | 2.95 |
| 每股经营现金流 (元) | -0.08 |
| 毛利率 (%) | 16.2% |
| 净资产收益率 (%) | 8.7% |
| 资产负债率 (%) | 25.6% |
| 总股本/流通股 (万股) | 21502/15306 |
| B股/H股 (万股) | / |

图 2: 个股相对沪深 300 指数走势



资料来源: WIND, 万联证券研究所

相关研究

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。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。本报告的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、刊登、发表或引用。