

## 宝莫股份 (002476)

### 增持/维持评级

股价: RMB12.8

#### 分析师

邵沙鏹

SAC 执业证书编号:S1000511090002

(021)5010 6019

shaosk@mail.htlhsc.com.cn

#### 相关研究

公司研究-宝莫股份 (002476) 110803:  
即将进入发展快车道 (增持)

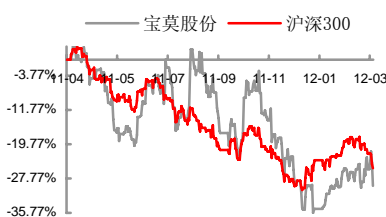
公司研究-宝莫股份 (002476) 110412:  
业绩进入快速增长期 (增持)

公司研究-宝莫股份 (002476) 110316:  
三次采油和水处理市场驱动国内聚丙烯  
酰胺龙头 (增持)

#### 基础数据

总股本 (百万股)	180
流通 A 股 (百万股)	180
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	2,304

#### 最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

## 市场拓展取成效, 2012 快速增长

### ——宝莫股份 2011 年报点评

- 公司 2011 年实现营业收入 5.43 亿元, 同比增长 5.32%, 净利润 6,780.33 万元, 同比增长 6.03%, 综合毛利率为 19.68%, 同比下降 0.73 个百分点; 其中 Q4 营业收入 1.22 亿元, 同比下降 10.33%, 环比下降 6.99%, 净利润 1,151.21 万元, 同比下降 26.11%, 环比下降 29.20%, 综合毛利率为 20.41%, 同比上升 0.46 个百分点, 环比上升 1.89 个百分点; 2011 年实现每股收益 0.38 元, 其中 Q4 为 0.064 元, 业绩基本符合预期。
- 2011 年, 公司采油专用聚丙烯酰胺收入有所降低, 是由于受原材料价格波动影响, 销售均价略有下降; 通过加大市场开拓力度, 阴离子系列产品、丙烯酰胺产品销售收入均有较大增长; 阳离子系列产品收入略有增长; 表面活性剂收入降低, 是由于胜利油田先导试验项目生产计划的安排, 使用量减少所致。综合毛利率下降了 0.73 个百分点, 主要原因是随着原材料价格波动, 产品和原材料平均价格均有所下降, 产品价格降幅大于成本。
- 我们认为, 公司在 2012 年将进入发展的快车道。1、随着募集资金项目 1 万吨阳离子型 PAM 和 1 万吨驱油表面活性剂的投产, 公司生产规模将进一步放大; 2、滞后的产品提价和产品结构的优化将使产品毛利率水平得到一定的恢复, 2012 年公司的综合毛利率将有所上升。
- 在市场拓展上, 1、公司的全资子公司宝莫 (北京) 环保科技与天津大港油田滨港集团博弘石化合资设立天津博弘生物化工, 注册资本 3000 万元。这标志着公司在三次采油市场领域, 继胜利油田后, 将全面进入大港油田, 新油田拓展取得成效; 2、水处理市场作为最重要的拓展领域和增长点, 进一步完善直销和代理分销渠道, 加强技术配套和现场服务, 探索一体化解决方案和运营服务等合作模式, 拓展客户群, 进一步提高市场占有率。
- 公司作为国内三次采油领域驱油技术和产品的领先者, 以及国内水处理药剂第一股, 未来具有极为广阔的市场发展空间和前景, 我们预计公司 2012-2014 年的 EPS 将分别达到 0.55 元/股、0.71 元/股和 0.84 元/股, 未来三年年均增长率超过 30%, 继续给予“增持”评级。
- 风险提示: 募集资金项目市场拓展不顺, 原材料价格大幅度波动。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	542.9	625.0	808.0	959.0
(+/-%)	5.3	15.1	29.3	18.7
归属母公司净利润(百万元)	67.8	99.0	127.0	151.0
(+/-%)	19.3	46.0	28.3	18.9
EPS(元)	0.38	0.55	0.71	0.84
P/E(倍)	34.0	23.4	18.1	15.3

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

**盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	685	675	777	888	<b>营业收入</b>	543	625	808	959
现金	321	362	386	431	营业成本	436	486	627	743
应收账款	160	125	162	192	营业税金及附加	3	3	4	5
其他应收款	2	4	5	6	营业费用	9	10	13	16
预付账款	29	24	19	15	管理费用	18	21	27	32
存货	108	97	125	149	财务费用	-7	-12	-13	-14
其他流动资产	65	62	81	96	资产减值损失	5	0	0	0
<b>非流动资产</b>	303	427	504	567	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	158	320	422	498	<b>营业利润</b>	79	116	150	177
无形资产	20	18	17	16	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	126	89	65	53	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	989	1101	1281	1456	<b>利润总额</b>	80	116	150	177
<b>流动负债</b>	63	77	130	153	所得税	12	17	22	27
短期借款	0	0	0	0	净利润	68	99	127	151
应付账款	59	73	125	149	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	4	4	4	5	归属母公司净利	68	99	127	151
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	EBITDA	96	131	179	220
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.38	0.55	0.71	0.84
其他非流动负	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	63	77	130	153	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	180	180	180	180	<b>成长能力</b>				
资本公积	565	565	565	565	营业收入	5.3%	15.1%	29.3%	18.8%
留存收益	180	279	406	557	营业利润	9.3%	46.4%	28.9%	18.6%
归属母公司股	926	1024	1151	1302	归属母公司净利	19.3%	45.5%	28.9%	18.6%
<b>负债和股东权</b>	989	1101	1281	1456	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	19.7%	22.2%	22.4%	22.5%
					净利率(%)	12.5%	15.8%	15.7%	15.7%
					ROE(%)	7.3%	9.6%	11.0%	11.6%
					ROIC(%)	10.2%	13.4%	15.2%	15.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	6.4%	7.0%	10.1%	10.5%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	10.86	8.75	5.99	5.79
					速动比率	9.15	7.49	5.02	4.82
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.57	0.60	0.68	0.70
					应收账款周转率	4	4	6	5
					应付账款周转率	8.24	7.37	6.32	5.43
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新)	0.38	0.55	0.71	0.84
					每股经营现金流	-0.05	0.99	0.73	0.84
					每股净资产(最)	5.14	5.69	6.40	7.23
					<b>估值比率</b>				
					P/E	33.98	23.36	18.13	15.28
					P/B	2.49	2.25	2.00	1.77
					EV/EBITDA	13	9	7	6

数据来源: 华泰联合证券研究所



#### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内  
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

#### 股票评级

买入 股价超越基准 20%以上  
增持 股价超越基准 10%-20%  
中性 股价相对基准波动在  $\pm 10\%$  之间  
减持 股价弱于基准 10%-20%  
卖出 股价弱于基准 20%以上

#### 行业评级

增持 行业股票指数超越基准  
中性 行业股票指数基本与基准持平  
减持 行业股票指数明显弱于基准

#### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层  
邮政编码: 518048  
电话: 86 755 8249 3932  
传真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

#### 上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层  
邮政编码: 200120  
电话: 86 21 5010 6028  
传真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

#### 免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2012 年 华泰联合证券有限责任公司