

行业低迷依旧

中性

投资要点:

- 公司主营业务依旧低迷
- 三季度收入、利润快速下滑，与之前迥异
- PB 估值具有优势，但欠进攻性

报告摘要:

- **公司主营业务依旧低迷。**公司主营产品中，间羟基、间氨基苯酚、2,5 酸、间氨基苯磺酸等毛利率均变化不大，甚至比不上中游很多产品受益于原料价格下跌带来的毛利率大幅反弹，从需求看，公司产品的需求仍然改善不明显，从产业链角度看，公司所生产的染料中间体还比不上染料助剂等改善的水平，公司主营业务低迷。
- **三季度收入、利润快速下滑，与之前迥异。**从今年单季度对比往年情况来看，一季度表现平稳，二季度突飞猛进，单季度收入达到 4.2 亿元，同比增长了 59%，但三季度收入仅为 2.3 亿元；从利润看，二季度的利润达到 4564 万元，三季度仅为 1825 万元，三季度业绩大变脸，而且这种变化与之前两年迥异。
- **投资建议。**应该说公司的弹性是比较差的，未来的主营业务前景仍然不乐观，这和我们之前的预期是一致的，我们在 8 月 14 日撰文认为，PB 估值具有优势，PE 水平仍较高，股价基本上是一致的，从这近一个季度的走势来看，公司股价在目前的位置徘徊，可能是由于 PB 的原因，展望未来，公司却显得没有太强的进攻性，对这样的股票我们应该怎么看待呢？底部徘徊，走势是 L 形？这个词我们听得太多了，这也意味着交易会清淡，从跟踪角度看，可能基本面发生巨大变化（基本面与宏观面正相关，所有股票均受益）且交易量显著增加（公司可能有基本面的变化，如订单、新业务的开拓、重组等）时我们应试予以关注，暂时给予中性的投资评级。

主要经营指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	306	371	510	567
(+/-%)	1.2%	21.2%	37.5%	11.1%
净利润(百万元)	21	22	30	34
(+/-%)	-60.1%	3.5%	39.6%	13.7%
每股收益(元)	0.16	0.16	0.23	0.26
市盈率(PE)	55.2	53.3	38.2	33.6

化工研究组

分析师:

张延明(S1180510120009)

电话: 010-88085975

Email: zhangyanming@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

市场表现



相关研究

PB 估值具有优势，PE 水平仍较高

2012/8/14

毛利率下滑，估值仍有待修复

2011/6/1

未来改善空间仍需观察

2011/8/7

依赖成本下降的增长不可持

2012/8/16

资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	258	258	258	258	营业收入	306	371	510	567
应收款项	70	84	116	129	营业成本	246	299	408	449
存货净额	30	36	49	53	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	29	35	48	53	销售费用	5	6	9	10
流动资产合计	386	414	471	493	管理费用	37	37	49	54
固定资产	407	490	558	568	财务费用	(9)	2	9	13
无形资产及其他	9	8	8	8	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	2	2	2	2	资产减值及公允价值变动	(2)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	804	913	1038	1071	营业利润	25	25	35	40
短期借款及交易性金融负债	0	116	248	294	营业外净收支	(0)	(0)	(0)	(0)
应付款项	27	33	44	48	利润总额	25	25	35	40
其他流动负债	(12)	(14)	(19)	(21)	所得税费用	4	4	5	6
流动负债合计	15	134	273	321	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	21	22	30	34
其他长期负债	1	1	1	1					
长期负债合计	1	1	1	1	现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
负债合计	16	136	274	322	净利润	21	22	30	34
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	1	(2)	0	0
股东权益	787	778	764	749	折旧摊销	15	19	32	40
负债和股东权益总计	804	913	1038	1071	公允价值变动损失	2	0	0	0
					财务费用	(9)	2	9	13
关键财务与估值指标	2011	2012E	2013E	2014E	营运资本变动	(23)	(25)	(51)	(20)
每股收益	0.16	0.16	0.23	0.26	其它	(1)	2	0	0
每股红利	0.23	0.23	0.33	0.37	经营活动现金流	14	15	12	54
每股净资产	5.88	5.81	5.71	5.60	资本开支	(290)	(100)	(100)	(50)
ROIC	2%	3%	4%	4%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	3%	3%	4%	5%	投资活动现金流	(290)	(100)	(100)	(50)
毛利率	20%	19%	20%	21%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	6%	7%	9%	9%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	13%	15%	16%	支付股利、利息	(30)	(31)	(44)	(50)
收入增长	1%	21%	38%	11%	其它融资现金流	27	116	132	46
净利润增长率	-60%	3%	40%	14%	融资活动现金流	(34)	85	88	(4)
资产负债率	2%	15%	26%	30%	现金净变动	(309)	0	0	(0)
息率	2.6%	2.7%	3.8%	4.3%	货币资金的期初余额	568	258	258	258
P/E	55.2	53.3	38.2	33.6	货币资金的期末余额	258	258	258	258
P/B	1.5	1.5	1.5	1.5	企业自由现金流	(281)	(83)	(81)	15
EV/EBITDA	36.9	27.6	18.6	15.8	权益自由现金流	(255)	31	44	50

资料来源：公司资料和宏源证券预测

分析师简介:

张延明: 宏源证券研究所化工行业组组长&化工行业研究员，从业 6 年，2010 年 6 月加盟宏源证券，主要覆盖化纤、氯碱、农药、新材料等板块。

机构销售团队				
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚羲	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李嵒	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
QFII	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。