



扭亏为盈 业绩拐点隐现

——渝三峡A(000565)2012年报点评——

增持

事件:

2012年公司实现营业收入5.21亿元,同比增加4.01%;归属于上市公司股东的净利润6034.72万元,相比2011年的-1.59亿元,扭亏为盈;摊薄每股收益为0.35元,公司拟向每10股派发现金红利0.5元(含税)。

点评:

- **转让三峡英力,实现扭亏,业绩拐点隐现。**2011年公司为子公司三峡英力的甘氨酸项目计提了2.02亿元的资产减值损失,导致大幅亏损。2012年公司转让了三峡英力,资产减值损失大幅减少至152万元,且为归属于母公司净利润贡献818.52万元,公司业绩扭亏为盈。

公司毛利率改变了连续两年下跌的走势,同比上升2.08个百分点至22.34%;甩掉三峡英力包袱后,管理费用率从2010年、2011年的高位回落,同比降低了3.39个百分点至18.33%。公司未来将专注于油漆涂料主业的经营,业绩拐点或将到来。

- **新疆项目进展顺利。**公司的新疆年产1万吨涂料一期项目基本建成投产,2012年实现收入1873万元,净利润28.74万元。预计“十二五”期间,新疆市场涂料需求的年均增速为20%。新疆项目完全达产后将成为公司一个新的利润增长点。
- **加大研发投入,发展节能环保涂料。**公司重视科技投入,2012年研发支出总额1819.70万元,同比增加了51.72%。公司将顺应节能环保的发展方向,大力开发低污染、高性能的水性涂料等高端产品。
- **关注城镇化对公司业绩的推动。**十八大提出的城镇化,将拉动公租房、经济适用房等的建造和基础设施建设,并提升民用和工业油漆涂料的需求。中国涂料行业“十二五”规划预计,我国涂料行业受需求影响,将保持年均10%以上的增速。公司2012年设立重庆渝三峡建筑涂料有限公司,提前布局民用涂料市场,将抓住西南地区城镇化建设的区域优势,推动业绩增长。公司力争2013年实现全年销售收入5.5亿元。
- **估值与投资策略。**预计2013-2014年公司EPS分别为0.38元、0.42元,考虑到公司未来的业绩增速预期及行业状况,给予公司“增持”评级。
- **风险提示:**固定资产投资增速低于预期,公司新项目进展及销售拓展情况低于预期。

分析师

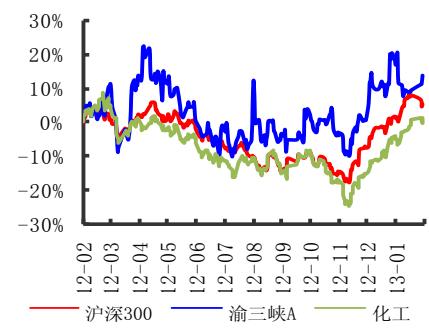
徐永超
执业证号: S1250512110002
电话: 023-67791263
邮箱: xychao@swsc.com.cn

联系人

商艾华
电话: 023-63786519
邮箱: shah@swsc.com.cn

李晓迪
电话: 023-67791323
邮箱: lxd@swsc.com.cn

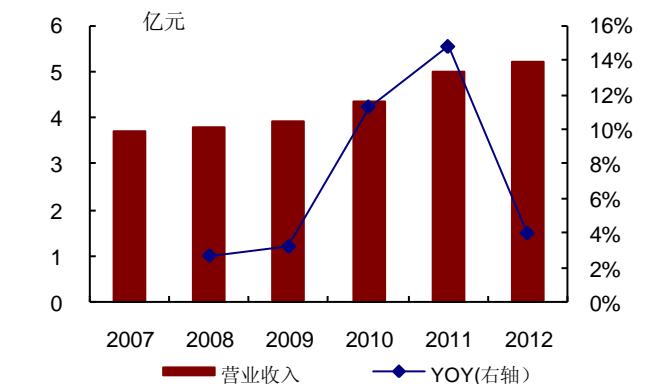
市场表现



基础数据

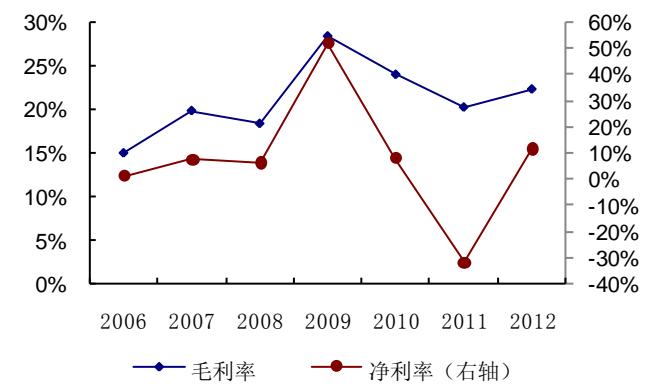
渝三峡A(000565)	
总股本(亿股)	1.73
流通A股(亿股)	1.73
52周内股价区间(元)	6.25-9.00
总市值(亿元)	14.22
总资产(亿元)	10.49
每股净资产(元)	3.28
当前价(元)	8.20

图 1: 公司营业收入及增速



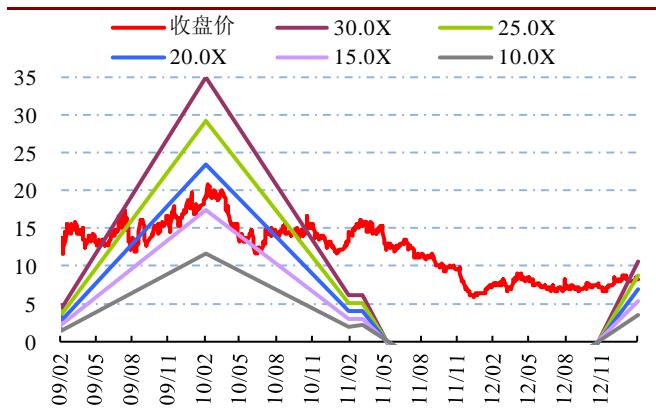
资料来源：公司公告，西南证券研发中心

图 3: 公司毛利率及净利率走势



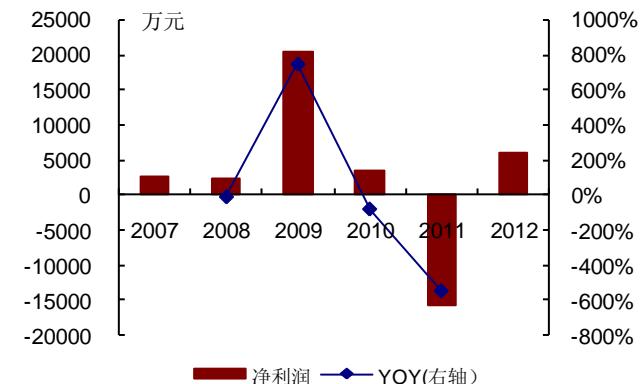
资料来源：公司公告，西南证券研发中心

图 5: 公司 PE-BAND



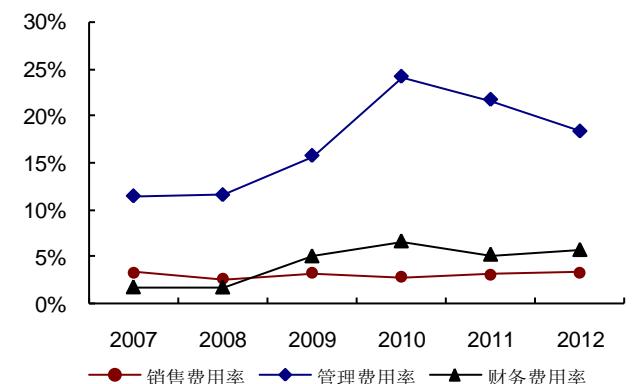
资料来源：Wind，西南证券研发中心

图 2: 公司净利润及增速



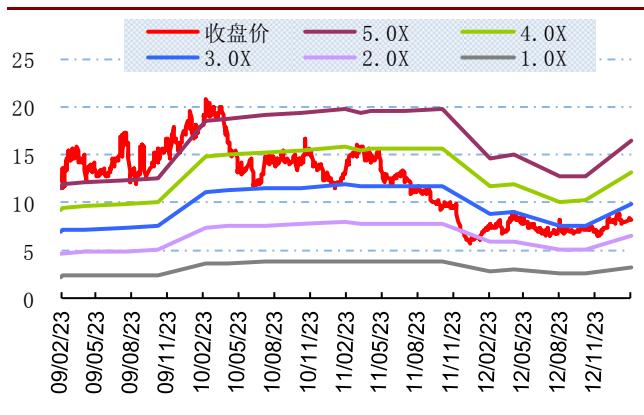
资料来源：公司公告，西南证券研发中心

图 4: 公司期间费用率走势



资料来源：公司公告，西南证券研发中心

图 6: 公司 PB-BAND



资料来源：Wind，西南证券研发中心

表1：利润表

单位：百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业收入	436.40	501.20	521.31	550.00	585.75
二、营业总成本	652.81	764.71	551.31	556.00	590.98
营业成本	331.59	399.64	404.85	418.00	442.24
营业税金及附加	2.67	2.15	2.35	2.20	2.34
销售费用	12.57	15.96	17.35	18.70	20.50
管理费用	105.52	108.85	95.55	82.50	87.86
财务费用	28.85	26.07	29.70	33.00	36.32
资产减值损失	171.62	212.04	1.52	1.60	1.71
三、其他经营收益					
投资净收益	232.24	20.02	56.47	50.00	55.00
四、营业利润	15.82	-243.49	26.47	44.00	49.78
加：营业外收入	5.71	39.17	24.90	25.00	25.00
减：营业外支出	0.15	0.12	0.23	0.20	0.20
五、利润总额	21.38	-204.43	51.14	68.80	74.58
减：所得税	34.21	6.86	-6.59	5.50	5.97
六、净利润	-12.83	-211.29	57.73	63.30	68.61
减：少数股东损益	-48.11	-52.52	-2.61	-3.16	-3.43
归属于母公司所有者的净利润	35.28	-158.77	60.35	66.46	72.04
七、每股收益					
(一) 基本每股收益(元)	0.20	-0.92	0.35	0.38	0.42
(二) 稀释每股收益(元)	0.20	-0.92	0.35	0.38	0.42

资料来源：西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦7楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

主要研究人员联系方式

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材
崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理	贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
刘 峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	梁从勇	lcyyong@swsc.com.cn	农林牧渔
张 刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	李 辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李 慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业