

季报业绩略有下滑

增持 维持

投资要点:

- 📖 公司 2013 年一季度净利润同比下降 9.16%;
- 📖 毛利率下降、期间费用同比提升带致业绩有所下滑;
- 📖 预期橡胶项目二季度投产, 盈利能力需要观察。

报告摘要:

- **2013 年一季度净利润同比下降 9.16%。**2013 年一季度, 公司实现营业收入 80729.5 万元, 同比增长 12.69%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2471.8 万元, 同比下降 9.16 %; 一季度公司实现基本每股收益 0.05 元。公司在一季报中预测, 今年上半年公司实现归属于上市公司股东的净利润为 5922.39 万元到 8143.29 万元, 同比变动幅度为 -20%到 10%之间。
- **毛利率下降、期间费用同比提升带致业绩有所下滑。**今年一季度, 公司产品综合毛利率同比下降 0.87 个百分点; 比 2012 年全年综合毛利率下滑 1.38 个百分点。另一方面公司期间费用同比也有所提升, 主要是公司管理费用比去年一季度提升了 0.88 个百分点。
- **预期橡胶项目二季度投产, 盈利能力需要观察。**公司年产 10 万吨顺丁橡胶项目预计第二季度投产。在顺丁橡胶生产所需的原料方面, 传化合成已经与无棣本本鼎化工有限公司、淄博凯华投资有限公司在山东无棣县合资设立了一家建设和运营年产十万吨丁二烯装置的有限公司, 向上游原料领域延伸。近一年来国内顺丁橡胶价格持续下降, 已由去年四月份的 26000 元/吨下降到目前的 14000 元左右。公司顺丁橡胶项目投产后, 盈利能力需要观察。
- **盈利预测。**预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.40 元、0.47 元、0.58 元。公司是染料助剂领域的优质企业, 未来仍有较大潜力可挖, 给予“增持”评级。

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	2894.38	3353.53	3755.95	4439.53	5294.14
增长率 (%)	26.88%	15.86%	12.00%	18.20%	19.25%
归母净利润(百万)	150.66	154.42	196.67	229.68	282.38
增长率 (%)	5.03%	2.50%	27.36%	16.79%	22.94%
每股收益	0.309	0.316	0.403	0.471	0.579
市盈率	32.26	31.47	24.71	21.16	17.21

基础化工研究组

分析师:

祖广平(S1180510120011)

电话: 010-88085610

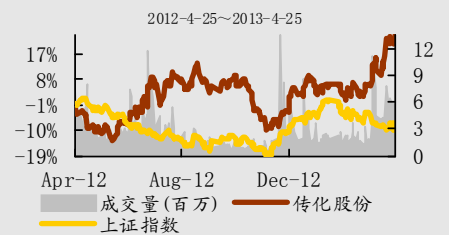
Email: zuguangping@hysec.com

柴沁虎(S1180512040001)

电话: 010-88013563

Email: chaiqinhu@hysec.com

市场表现



相关研究

水溶性肥料新标准 6 月实施

2013-4-22

天科股份: 盈利能力逐季提升, 经营形势向好

2013-4-21

三友化工: 16 万吨粘胶投产, 有助业绩提升

2013-4-18

安诺其: 去年业绩下滑, 今年迎来拐点

2013-4-16

蓝帆股份: 成本下降、销量提升带动业绩增长

2013-4-16

碳纤维: 产业瓶颈有望打破

2013-4-10

全球化肥扩能项目一半在中国

2013-4-8

表 1: 预测财务报表 (百万元)

利润表	2013E	2014E	2015E	资产负债表	2013E	2014E	2015E
营业收入	3755.95	4439.53	5294.14	货币资金	637.56	644.40	652.94
减: 营业成本	2984.22	3527.35	4206.37	应收和预付款项	1317.77	1561.57	1872.05
营业税金及附加	13.80	16.31	19.45	存货	575.29	477.25	777.90
营业费用	229.46	271.22	323.43	其他流动资产	60.87	60.87	60.87
管理费用	228.37	269.93	321.90	长期股权投资	135.52	135.52	135.52
财务费用	41.35	53.52	54.07	投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	11.75	11.75	11.75	固定资产和在建工程	567.81	529.27	490.72
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	242.02	242.02	242.02
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	49.85	47.96	47.96
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	资产总计	3586.69	3698.86	4279.99
营业利润	247.00	289.44	357.18	短期借款	353.31	101.86	380.49
加: 其他非经营损益	5.79	5.79	5.79	应付和预收款项	405.27	534.96	549.86
利润总额	252.79	295.23	362.97	长期借款	726.65	726.65	726.65
减: 所得税	37.92	44.29	54.45	其他负债	16.28	16.28	16.28
净利润	214.88	250.95	308.52	负债合计	1501.51	1379.75	1673.29
减: 少数股东损益	18.21	21.27	26.14	股本	487.98	487.98	487.98
归属母公司股东净利润	196.67	229.68	282.38	资本公积	268.35	268.35	268.35
现金流量表	2013E	2014E	2015E	留存收益	1062.12	1274.78	1536.23
经营性现金净流量	-182.47	323.40	-200.52	归属母公司股东权益	1818.45	2031.11	2292.56
投资性现金净流量	4.92	4.92	4.92	少数股东权益	266.74	288.00	314.15
筹资性现金净流量	481.21	-321.49	204.14	股东权益合计	2085.18	2319.11	2606.70
现金流量净额	303.66	6.84	8.55	负债和股东权益合计	3586.69	3698.86	4279.99

资料来源: 宏源证券, 公司公告

作者简介:

祖广平: 宏源证券研究所基础化工行业化工行业组组长, 高级研究员, 上海交通大学大学化学工程与工艺学士; 金融学硕士。

主要覆盖领域: 化工新材料, 民爆, 涂料, 染料, 日化及部分农化。

机构销售团队

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
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
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。