



整改效果明显，业绩大幅回升

增持 首次

投资要点:

- 预计公司 2013 年上半年净利润同比提升约 19 倍;;
- 预计今年公司在环保气雾剂产能、产品质量方面均有大提升;
- 公司的降解材料、再生塑料、空气净化业务是新的业绩增长点。

报告摘要:

- **预计 2013 年上半年净利润同比提升约 19 倍。**今年一季度公司实现营业收入 1.81 亿元，同比增 133.36%，基本每股收益 0.011 元。公司预计上半年可实现净利 1500 万元至 1538 万元，同比增 18.66 倍至 19.16 倍。
- **通过出售、剥离亏损子公司等手段，经营逐步好转。**公司业绩提升的主要原因去年起开始改变经营策略、清理整顿各子公司效果明显。以前几年利润逐年下降，主要是投资的绿世界、北京纳尔特两家公司亏损，目前绿世界已经出售。去年公司设立的新彩再生材料、虹彩新材料两家公司，分别从事再生塑料、可降解塑料业务，经营形势良好。
- **环保气雾剂大有潜力可挖，也是近年业绩增长重要来源。**公司生产的气雾剂产品涉及涂料、汽车用品和家庭用品领域，去年公司国际贸易有很大扩展，外销收入同比提升近 30%。今年公司将集中于产能扩张、质量提升两方面，产能扩张主要是通过设备改造，较大提升原有气雾剂产能;质量提升方面，主要是以水性代替油性产品，环保性能更好。
- **降解材料、再生塑料、空气净化业务快速推进。**公司在生物降解材料行业中拥有自主开发的淀粉基、PLA、PBS 生物降解塑料技术，目前已批量生产。空气净化业务已投放市场的项目有：室内空气净化达标保证方案，汽车室内空气净化达标保证方案，家用、车用、商用、医用等专业净化器，汽车尾气净化系统方案等。再生塑料也是新增业务，公司拥有多项自主开发的改性技术，去年实现营业利润 450 万元。
- **盈利预测。**预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.09 元、0.13 元、0.18 元，给予“增持”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	419.43	476.77	839.52	1114.40	1261.24
增长率(%)	5.74%	13.67%	76.08%	32.74%	13.18%
归母净利润(百万)	21.19	6.97	26.49	41.46	55.46
增长率(%)	-32.03%	-67.10%	280.06%	56.48%	33.77%
每股收益	0.068	0.022	0.085	0.132	0.177
市盈率	71.24	216.56	56.98	36.41	27.22

石油化工研究组

分析师:

祖广平(S1180510120011)

电话: 010-88085610

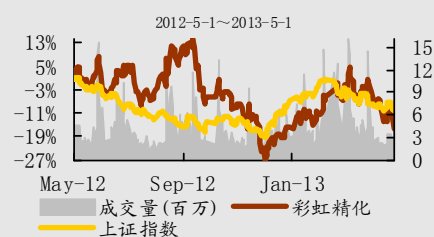
Email: zuguangping@hysec.com

柴沁虎(S1180512040001)

电话: 010-88013563

Email: chaiqinhu@hysec.com

市场表现



相关研究

传化股份：季报业绩略有下滑

2013-4-25

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

传化股份：季报业绩略有下滑

2013-4-25

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	839.52	1114.40	1261.24	货币资金	164.11	31.94	12.61
减: 营业成本	635.30	834.79	932.11	应收和预付款项	267.50	232.37	331.88
营业税金及附加	4.62	6.13	6.94	存货	28.96	167.39	51.85
营业费用	72.84	96.69	109.43	其他流动资产	0.00	0.00	0.00
管理费用	95.32	126.53	143.21	长期股权投资	0.00	0.00	0.00
财务费用	-1.19	0.03	2.86	投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	2.53	2.53	2.53	固定资产和在建工程	127.00	98.76	70.52
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	173.70	159.50	145.30
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	8.69	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	资产总计	769.96	689.96	612.16
营业利润	30.09	47.70	64.17	短期借款	0.00	0.00	31.28
加: 其他非经营损益	1.08	1.08	1.08	应付和预收款项	274.63	302.19	336.99
利润总额	31.17	48.78	65.25	长期借款	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	4.68	7.32	9.79	其他负债	0.00	0.00	0.00
净利润	26.49	41.46	55.46	负债合计	274.63	302.19	368.27
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	股本	313.20	313.20	313.20
归属母公司股东净利润	26.49	41.46	55.46	资本公积	64.53	64.53	64.53
现金流量表	2013E	2014E	2015E	留存收益	4.70	-102.86	-246.74
经营性现金净流量	107.13	13.72	148.15	归属母公司股东权益	382.43	274.87	130.99
投资性现金净流量	0.92	0.92	0.92	少数股东权益	112.90	112.90	112.90
筹资性现金净流量	-134.46	-146.81	-168.39	股东权益合计	495.33	387.77	243.89
现金流量净额	-26.41	-132.17	-19.33	负债和股东权益合计	769.96	689.96	612.16

资料来源: 宏源证券, 公司公告

作者简介:

祖广平: 宏源证券研究所石油化工行业高级研究员, 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

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。