

彩粉进口关税上调，政策支持国产

买入 维持

投资要点：

3月21日，“彩色墨粉及配套产业技术创新战略联盟”第一届理事会将在湖北武汉召开。过去一年来联盟企业实现了国产彩粉在多机型、多品牌、多品种上的兼容应用，未来将逐步替代进口；下一步联盟将向低温定影、高速打印复印方向进行合作研究，并制定联盟产品标准，实现联盟内统一标准、统一采购，并计划组建联盟技术中心。另据国家海关总署消息，已将彩粉进口关税由5%上调至8%。

报告摘要：

- **上调进口彩色碳粉关税表明国家层面支持彩色碳粉国产化，利于国产的碳粉推广。**海关将彩色碳粉的进口关税由5%上调至8%，有利于国产彩粉的推广应用，将促进国产彩色耗材产业的发展，这也表明国家层面在支持彩色碳粉的国产化。彩色碳粉联盟基本涵盖了打印耗材所有产品，公司彩色碳粉与联盟企业的OPC鼓、芯片、充电辊、显影辊、刮刀、胶件等适配性取得进展，未来计划组建联盟技术中心，我们认为产业链合作预期强烈。
- **国外打印市场、复印机领域的拓展和产业链整合提升盈利，受益国家信息安全进程。**13年是公司彩粉投产的第一年，国内激光打印机客户经过一年拓展后14年彩粉将实现翻倍增长。预计14年公司在国外激光打印市场（欧美市场）的拓展、复印机领域彩色碳粉的拓展预计将取得突破，载体也即将投产；此外产业链整合使得硒鼓与彩色碳粉具备协同效应，将受益于彩色碳粉带来盈利和成长性的提升。同时公司作为国内首家实现彩色碳粉规模化生产的企业，未来将受益于网络安全和信息化进程中的打印耗材的国产化。
- **进军抛光耗材百亿元市场。**抛光耗材下游蓝宝石和芯片市场和成长空间巨大（蓝宝石抛光耗材未来潜在市场百亿，现有芯片抛光耗材市场15亿美金），和彩色碳粉一样具有高壁垒、高盈利能力的特点（全球90%芯片和蓝宝石用抛光垫被陶氏垄断，60%的抛光液市场被卡博特占据），我们看好14年公司在该领域技术和市场的突破，有望再造一个鼎龙。
- **未来三年业绩复合增速71%，化工新材料首选标的，建议现价关注。**我们预计公司14-16年EPS分别为0.37、0.57和0.85元，目前估值对应14年32倍，14年业绩翻倍以上增长，未来三年业绩复合增速71%，我们认为是目前化工新材料首选标的，建议现价关注。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	316.51	490.54	1047.57	1388.55	1881.48
增长率(%)	31.21	54.99	113.56	32.55	35.50
归母净利润(百万)	63.27	74.64	164.81	252.15	375.52
增长率(%)	20.57	17.97	120.81	53.00	48.93
每股收益	0.46	0.25	0.37	0.57	0.85
市盈率	86.54	157.82	31.87	20.83	13.99

基础化工研究组

分析师：

王席鑫(S1180513060001)

Email: wangxixin@hysec.com

孙琦祥(S1180513060004)

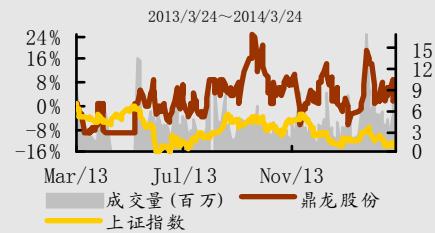
Email: sunqixiang@hysec.com

研究助理：

袁善宸

Email: yuanshanchen@hysec.com

市场表现



相关研究

《行业周报 * 基础化工行业 20140323 *
坚定看多染料农药，超纤景气提升》

2014/3/23

《公司动态跟踪报告 * 华峰超纤 * 盈利
拐点有望显现，建议买入》

2014/3/19

《行业周报 * 基础化工行业 20140316 *
环保将推动染料、农药继续上涨》

2014/3/16

《公司动态跟踪报告 * 沙隆达 A * 各产
品景气向上，技术、环保突出》

2014/3/14

作者简介:

王席鑫: 基础化工行业分析师。五年化工行业研究经历,两年化工业务工作经历,2013年加盟宏源证券研究所。2011-2013年所在团队获新财富最佳分析师第三名。

孙琦祥: 基础化工行业分析师。三年化工行业研究经历,三年化工实体资讯和贸易工作经历。2013年加盟宏源证券研究所。2011-2013年所在团队获新财富最佳分析师第三名。

袁善宸: 基础化工行业研究员。南开大学理学学士、会计硕士,一年化工行业研究经验。2013年加盟宏源证券研究所,所在团队获新财富最佳分析师第三名。

机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	李冠英		13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	上海保险/私募	程新星			chenxinxing@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@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范围包括证券投资咨询业务。