

## 东兴中小市值个股精选系列

### ——西陇化工（002584）：正在积极推进兼并收购战略

2014年04月11日

强烈推荐/维持  
西陇化工

#### 事件：

西陇化工发布公告，公司意向收购两家电镀药水研发和生产公司，分别为深圳化讯和湖南化讯。

#### 结论：

公司积极的兼并收购战略正在逐步兑现，我们看好公司此次对电镀药水公司的收购行为，公司的电子化学品产品线将更加丰富，同时电镀药水盈利能力远高于公司现有化学试剂业务，产品结构将进一步优化。更具协议，目标公司2014年净利润承诺不低于1000万元，将明显增厚公司当年EPS。我们上调公司14-15年EPS分别为0.42元和0.53元（之前为0.38和0.49元），维持前期观点，坚定看好公司的兼并收购战略，以及长期投资价值，继续强烈推荐，短期目标价20元，全年目标价30元。

#### 点评：

- **收购电镀药水公司，产品线丰富，盈利能力提升。**我们认为此次意向收购标的和公司现有业务具有很好的互补性。西陇化工具有丰富的客户资源，在PCB试剂领域具有很高的市场地位；目标公司有产品，但客户资源匮乏。收购之后西陇化工的产品线将进一步丰富，为老客户提供新产品，业务将实现有效整合。陶氏旗下罗门哈斯是这一领域的龙头，我们认为西陇化工能够凭借其在国内的品牌和渠道优势，以及产品的高性价比，做大这一业务。同时，该产品的盈利能力较高，有助于优化公司的产品结构，提升整体盈利能力。
- **积极推进兼并收购战略，看好公司长期投资价值。**公司正在兑现年报中规划的兼并收购战略。此次收购意向，公司将用现金收购目标公司70%的股权，根据公司公告，收购PE在8-10倍（2013年），我们估计对应金额在2500万元-3200万元之间，现金收购，不会摊薄公司业绩。同时我们注意到目标公司2014年业绩承诺净利润不低于1000万元，同比增长了1倍多，说明公司在兼并收购方面选择的标的具有较大的发展潜力，同时能够和上市公司实现较好的协同效应。所以我们看好公司未来将继续积极推进的兼并收购战略，以及长期投资价值。
- **打造强大供应链能力，以及诊断试剂业务将在未来逐渐发力。**公司将打造强大供应链能力，现有化学试剂业务将重新焕发青春。公司将在现有的物流配送网络基础上，通过全球化采购（国际巨头通用模式），统一供应商标准体系来大幅提升产品的覆盖范围。同时在体外诊断领域，我们认为新大陆生物本身具有很强的内生性增长动力，再配合公司的兼并收购战略，未来5年左右有潜力成为国内头排生化诊断公司。（详见西陇化工2013年年报点评《14年业绩目标超预期，继续看好长期发展潜力》）。

#### 宋凯

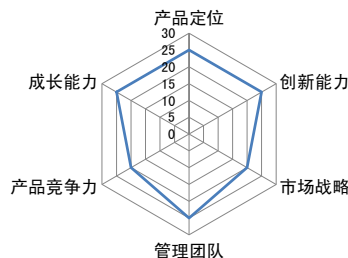
010-66554087

songkai@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S148951204000

六位评价体系之服务业、制造业图



#### 所属于概念板块、东兴专题报告分类

##### 概念题材：

超净高纯试剂，体外诊断

##### 东兴分类：

东兴中小市值重点个股

##### 核心护城河、商业模式概括

- 高纯度试剂的提纯、检测和包装
- 打造强大供应链
- IVD业务成长潜力巨大

#### 52周股价走势图



- **风险提示。** 新产品开发风险，以及兼并收购的不确定性。

**表格 1：盈利预测和估值**

指标	11A	12A	13A	14E	15E
营业收入 (百万元)	1,281	1,545	2,240	2,609	2,797
增长率 (%)	10%	21%	45%	16%	7%
净利润 (百万元)	82	64	49	83	106
增长率 (%)	13%	-22%	-24%	71%	28%
每股收益 (元)	0.41	0.32	0.24	0.42	0.53
净资产收益率 (%)	12%	6%	5%	5%	7%
PE	38	49	65	38	30
PB	3.15	3.03	3.12	2.63	2.53

资料来源: Wind, 东兴证券

## 分析师简介

### 宋凯

中小市值研究员，制药工程专业硕士，研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011年加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究。

## 东兴证券中小市值团队简介

### 弓永峰 首席分析师，组长

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

### 侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

### 高坤 研究员

产业经济学硕士，2009 年加盟东兴证券研究所，从事零售行业研究。现专注于中小市值零售及电子商务销售领域研究。

### 孙玉姣 研究员

南开大学理学学士、经济学硕士，资本市场从业 6 年。2008—2011 年在某保险资产管理公司从事消费品行业研究，2011 年底加盟东兴证券研究所。研究领域涵盖军工、食品饮料、汽车、环保等行业。“理学+经济学”的复合学历背景、“买方+卖方”的双重从业背景，擅长从资产配置角度进行跨行业研究及个股挖掘，精于相对收益与绝对收益的把控，注重投资标的长期、中期与短期机会与风险的平衡。现专注于中小市值军工领域的研究。

### 何昕 研究员

经济学、国际商务管理双硕士，曾任职于东海证券。2014 年初加盟东兴证券研究所中小市值团队，现专注于高端装备制造业、节能环保、新能源汽车等领域的研究。

### 罗柏言 研究员

经济学硕士，4 年工作经验，对宏观经济和主要行业都有比较深入的了解，擅长自上而下发掘投资机会。2014 年 2 月加盟东兴证券中小市值组，现专注于策略研究。

## 汤杰 研究员

经济学（金融方向）学士，美国金融硕士，曾就职于美国研究机构 JG-Capital，从事中概 TMT 行业研究。2014 年初加盟东兴证券研究所，现专注于 TMT 互联网行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。