

海翔药业(002099)

公司研究/调研报告

收购台州前进，又一染料龙头标的

民生精品---调研报告/化工行业

2014年5月26日

一、事件概述

近期调研了海翔药业,与公司交流经营情况与发展规划。

二、分析与判断

➤ 海翔药业发行 3.2 亿股购买收购台州前进，同时增发融资 6.3 亿元

公司拟向特定对象东港投资、勤进投资发行股份合计 32,000 万股，用于收购台州前进 100% 股权，本次配套融资金额不超过 63,000 万元。本次重组完成后，公司的总股本为 7.59 亿股。本次配套募集资金拟使用约 20,000 万元用于台州前进的持续发展，主要用于以下方面：1、年产 15,000 吨环保型活性艳蓝 KN-R 商品染料技改项目。2、环保型活性艳蓝 KN-R 相关配套产品升级改造项目。3、43,000 万元用于上市公司偿还银行借款并补充流动资金。

➤ 台州前进有高端染料 1.2 万吨，价格已经翻倍

台州前进主要产品包括活性艳蓝 KN-R、活性蓝 198、活性蓝 220 等系列染料，产能 1.2 万吨。公司活性艳蓝 KN-R 的产销量居国内前列。产量 1 万吨左右，价格去年底 7 万元/吨。目前价格已经涨至 15 万元/吨。价格上涨原因主要原因是由于环保原因，活性艳蓝主要原料溴氨酸供应紧张。以及活性艳蓝下游需求不断拓展。预计在下游需求较好以及环保趋严的情况下，活性艳蓝价格有望继续上涨。我们预计公司 14 年业绩在 5 亿元以上。

➤ 主业将有所好转

海翔药业主业 13 年实现收入 116,069.07 万元，较上年同期增长 1.34%。但由于新项目运营费用以及财务费用大幅增长，收购苏州四药形成的商誉全额减值计提等，导致归属于上市公司股东的净利润为亏损 8,210.69 万元，出现了公司自上市以来的首次亏损。我们预计随着 14 年公司主业订单增多以及重组完成，公司主业将摆脱亏损局面。

三、盈利预测与投资建议

预计公司全面摊薄后 14-16 年业绩 0.85、1.09、1.16 元，参考安诺其以及建新股份估值较低。而且大股东优质资产较多，当前股价在发行价 5.91 元附近。给予强烈推荐评级。

四、风险提示：

收购失败以及进度低于预期。

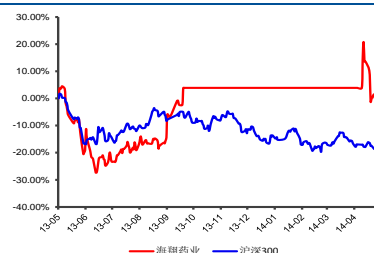
强烈推荐 首次

交易数据

2014/5/23

收盘价(元)	6.97
近12个月最高/最低(元)	7.78/4.68
总股本(百万股)	324.49
流通股本(百万股)	259.34
流通股比例(%)	79.92%
总市值(亿元)	22.62
流通市值(亿元)	18.08

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：刘威

执业证书编号：S0100511090003

电话：(86755)22662070

Email: liuwei@mszq.com

分析师：范劲松

执业证书编号：S0100513080006

电话：(86755)22662087

Email: fanjinsong@mszq.com

研究助理：杨一霖

执业证书编号：S0100114050002

电话：(86755)22662076

Email: yangyipei@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,161	2,875	3,217	3,310
增长率(%)	1.34%	147.72%	11.90%	2.89%
归属母公司股东净利润(百万元)	(82)	548	704	746
增长率(%)	-460.43%	-767.53%	28.47%	5.92%
每股收益(元)	(0.25)	0.85	1.09	1.16
PE	(28)	8	6	6
PB	3.6	1.4	1.1	0.9

资料来源：民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	1,161	2,875	3,217	3,310
减：营业成本	946	1,618	1,720	1,796
营业税金及附加	4	9	10	10
销售费用	17	43	48	50
管理费用	198	403	450	463
财务费用	52	36	19	16
资产减值损失	44	50	50	0
加：投资收益	(2)	0	0	0
二、营业利润	(103)	716	920	975
加：营业外收支净额	5	0	0	0
三、利润总额	(98)	716	920	975
减：所得税费用	1	107	138	146
四、净利润	(99)	609	782	829
归属于母公司的利润	(82)	548	704	746
五、基本每股收益 (元)	(0.25)	0.85	1.09	1.16

主要财务指标				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	39.30	2.94	1.99	1.33
成长能力:				
营业收入同比	1.34%	147.72%	11.90%	2.89%
营业利润同比	-3189.5%	-797.5%	28.5%	5.9%
净利润同比	-460.43%	-767.53%	28.47%	5.92%
营运能力:				
应收账款周转率	64.09	48.36	65.24	67.94
存货周转率	119.18	55.19	38.82	39.15
总资产周转率	0.58	0.84	0.63	0.56
盈利能力与收益质量:				
毛利率	18.5%	43.7%	46.5%	45.7%
净利率	-7.1%	19.1%	21.9%	22.5%
总资产净利率 ROA	-3.9%	11.5%	12.9%	11.7%
净资产收益率 ROE	-13.0%	17.5%	18.0%	15.7%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.93	3.10	3.91	4.45
资产负债率	70.0%	34.1%	28.4%	25.3%
长期借款/总负债	12.4%	11.3%	11.8%	11.4%
每股指标:				
每股收益	(0.25)	0.85	1.09	1.16
每股经营现金流量	18.75	157.34	120.64	160.13
每股净资产	1.95	4.86	6.08	7.36

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	168	2,401	2,944	3,745
应收票据	14	118	132	136
应收账款	219	543	607	625
预付账款	126	126	126	126
其他应收款	20	49	55	56
存货	312	177	188	197
其他流动资产	50	50	50	50
流动资产合计	909	3,464	4,103	4,935
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	840	958	1,041	1,100
在建工程	266	233	217	208
无形资产	73	82	90	97
其他非流动资产	4	4	4	4
非流动资产合计	1,200	1,287	1,362	1,420
资产总计	2,110	4,751	5,466	6,355
短期借款	421	0	0	0
应付票据	135	231	245	256
应付账款	262	443	371	432
预收账款	1	(8)	(19)	(30)
其他应付款	51	51	51	51
应交税费	4	300	300	300
其他流动负债	0	1	1	1
流动负债合计	976	1,117	1,049	1,110
长期借款	183	183	183	183
其他非流动负债	22	22	22	22
非流动负债合计	501	501	501	501
负债合计	1,477	1,618	1,550	1,611
股本	324	644	644	644
资本公积	93	1,664	1,664	1,664
留存收益	206	754	1,458	2,204
少数股东权益	10	71	149	232
所有者权益合计	633	3,133	3,915	4,744
负债和股东权益合计	2,110	4,751	5,466	6,355

现金流量表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	61	1,014	778	1,032
投资活动现金流量	(240)	(215)	(215)	(215)
筹资活动现金流量	178	1,434	(19)	(16)
现金及等价物净增加	(1)	2,233	544	801

分析师与研究助理简介

刘威，化工行业高级分析师，5年券商化工行业研究经验和2年基金化工行业分析经验，善于跟踪化工产品价格、价差及行业动态，及时把握投资投资机会。主要覆盖农药、染料、化纤、化肥、光学膜、有机硅、聚氨酯等子行业。研究深入、客观。

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。