

## 东兴中小市值个股精选系列

——西陇化工（002584）：稳扎稳打，续写公司的发展篇章

2014年08月20日

强烈推荐/维持  
西陇化工

### 事件：

西陇化工发布 2014 年中报，报告期内实现营业收入 10.66 亿元，同比增长 2.61%，营业利润 4448 万元，同比增长 41%，利润总额 5199 万元，同比增长 47%，归属于母公司净利润 4139 万元，同比增长 43%。每股收益 0.21 元。

公司公告，以自有资金 9990 万元和嘉兴清石合资成立清石西陇投资基金，公司出资比例为 95.14%，其余为嘉兴清石投资。

### 结论：

我们延续之前的观点，继续看好公司的长期投资价值。公司业绩符合预期，一直在积极推进制定的战略规划，此次参与成立投资基金，将成为未来公司的外延式扩张战略推进与落地的重要保障。我们维持对公司强烈推荐的投资评级。维持 2014-2015 年每股收益为 0.42 元和 0.53 元的盈利预测。维持短期 20 元，长期 30 元的目标价判断。

### 点评：

- **业绩符合预期，盈利能力提升。**2014 年上半年，公司整体毛利率为 16.15%，同比上升了 4.15 个百分点。公司整体净利润率为 4.02%，同比上升了 1.26 个百分点。

从分产品情况来看，公司主要产品的毛利率稳中有升，比如 PCB 和通用化学试剂的毛利率分别提升了 2.76 和 0.54 个百分点。

如果剔除新大陆生物合并报表的影响，公司原有化学试剂业务的净利润大约在 3700-3800 万元之间，同比增速在 27%-31%之间。

今年上半年新大陆生物合并报表，实现营业收入 1870 万元，营业利润 674 万元，净利润 507 万元，新大陆生物产品的毛利率接近 95%，净利润率为 27%，新大陆生物合并报表对公司产品结构产生了积极的影响，带动了公司整体利润水平的上升。新大陆生物全年的业绩承诺为实现净利润 1500 万元，一季度通常为淡季，所以今年下半年对公司整体业绩的提振作用将更明显。

- **参与发起股权投资基金，为加速推进兼并收购战略提供保障。**公司在 2013 年年报中规划了未来的兼并收购战略，今年上半年公司收购了电镀药水企业，虽然对公司业绩增厚有限，但我们将其视为公司对兼并收购战略的逐步兑现。

公司此次参与发起股权投资基金，将使其未来能够借助该基金其他发起人在医疗服务和移动互联网领域的资源，扩大公司的选择视野，并能够孵化和培育处于发展早期阶段的潜在标的，这将为公司加速推进兼并收购战略——不论是 IVD 领域还是传统业务商业模式的转型——提供可靠保障。

### 宋凯

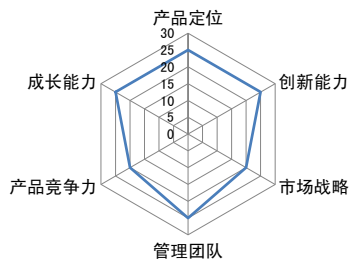
010-66554087

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

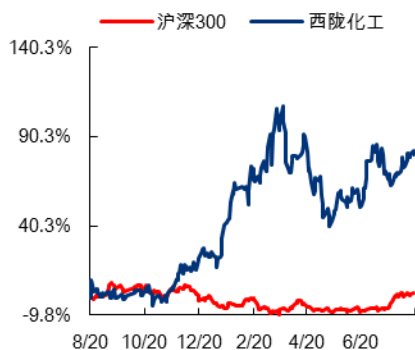
### 东兴分类：

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



- **继续看好公司在国内 IVD 领域的发展前景。**公司在年报中提到“继续推动兼并收购战略，寻求与主营业务密切相关的目标，运用资本市场力量进入具有巨额市场空间的细分领域，推动公司产品从低技术含量、低附加值向高技术含量、高附加值转型，推动新市场、新产品的开发。”，再结合公司此次参与成立股权并购基金，我们继续看好公司以新大陆生物作为平台，未来在国内 IVD 领域的发展前景。我们在之前的点评报告中（《西陇化工（002584）：14 年业绩目标超预期，继续看好长期发展潜力》）已经阐述了从 IVD 行业投资的角度看好公司该项业务的逻辑，此不赘述。

**表格 1：新大陆生物业绩预测情况**

单位：万元	2012	2013H1	2013	2014E	2015E	2016E
收入	3,407	1,757	4,500	5,940	7,722	10,039
<b>增速</b>			32.1%	32.0%	30.0%	30.0%
净利润	774	453	1,200	1,560	1,950	2,450
<b>增速</b>			55.1%	30.0%	25.0%	25.6%
<b>净利润率</b>	22.7%	25.8%	26.7%	26.3%	25.3%	24.4%

资料来源：公司公告，东兴证券

- **风险提示。**新产品开发和市场推广风险。

**表格 2：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	2,570	2,995
增长率（%）	10%	21%	45%	15%	17%
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	39	49	65	38	30
PB	3.17	3.05	3.14	2.65	2.54

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。