

西陇化工(002584) 2014年中报点评

## 净利润大幅提升 外延式扩张亮点不断

### 投资要点

- **事件:** 公司发布了 2014 年半年报, 公司上半年实现营业收入 10.60 亿元, 同比增长了 2.02%, 净利润 4138.81 万元, 同比增长了 42.96%, 实现每股收益 0.21 元。同时, 公司预计 1-9 月份净利润同比增速为 40%-60%。
- **产品结构调整以及新大陆生物并表, 综合毛利率大幅提升。** 公司上半年综合毛利率为 16.15%, 同比上升了 3.43 个百分点。毛利率大幅提升的主要原因有两个: 一是公司收购的新大陆生物并表, 新大陆生物主营体外诊断试剂, 产品毛利率较高; 二是上半年公司加强化学试剂销售, 化学试剂业务的收入占比提升, 而毛利率较低的化学原料贸易业务占比下降, 产品结构得到优化。新大陆生物并表以及公司毛利率提升, 助力公司净利润大幅增长。
- **募投项目成功试投产, 产能瓶颈即将突破。** 公司募投项目 5 万吨 PCB 用试剂和 1 万吨超净高纯试剂 3 月底已部分完工, 并在佛山成功试投产, 预计今年可贡献部分产能。募投项目投产后, 一方面将突破困扰公司多年的产能瓶颈, 缓解公司产能不足的状况, 另一方面毛利率较高的试剂产品占比将提升, 公司产品结构将进一步改善, 有利于提升公司毛利率。
- **外延式扩张动作频频, 产品种类不断丰富。** 近几年, 公司在外延式扩张方面动作频频。2012 年和 2013 年, 分两次收购了湖北杜克的全部股权, 业务扩展至色谱试剂领域; 2014 年初, 完成对新大陆生物 75% 股权的收购, 进入到体外诊断试剂领域; 2014 年 4 月, 公司发布公告, 拟收购深圳化讯和湖南化讯 70% 的股权, 将向电镀药水领域进军。通过并购行业相关公司, 公司的产品种类更加丰富, 产品结构不断向高端调整, 行业竞争力持续增强。
- **业绩预测与估值:** 我们预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.39 元、0.52 元、0.76 元, 对应动态 PE 为 40.76 倍、30.35 倍、21.01 倍, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 下游需求低迷; 在生化试剂领域的拓展低于预期。

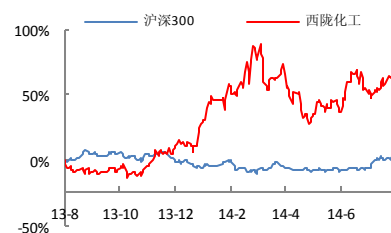
指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2239.89	2307.99	2627.87	3051.22
增长率	45.00%	3.04%	13.86%	16.11%
归属母公司净利润(百万元)	48.61	77.92	104.63	151.17
增长率	-24.41%	60.31%	34.28%	44.48%
每股收益 EPS(元)	0.243	0.390	0.523	0.756
净资产收益率 ROE	4.72%	7.39%	9.63%	13.33%
PE	65.34	40.76	30.35	21.01
PB	3.08	3.01	2.92	2.80

数据来源: 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 商艾华  
执业证号: S1250513070003  
电话: 023-63786519  
邮箱: shah@swsc.com.cn  
  
研究助理: 李晓迪  
电话: 010-57631196  
邮箱: lxd@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 西南证券

### 基础数据

总股本(亿股)	2
流通 A 股(亿股)	1.05
52 周内股价区间(元)	8.28-18.86
总市值(亿元)	31.76
总资产(亿元)	15.61
每股净资产(元)	5.23

### 相关研究

1. 西陇化工(002584): 国内化学试剂龙头期待产能瓶颈突破 (2014-01-02)

附：财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	487.44	454.87	425.91	421.72	营业收入	2239.8	2307.99	2627.87	3051.22
应收和预付款项	386.38	413.21	471.13	534.20	减:营业成本	1973.1	1961.79	2233.69	2578.28
存货	238.13	252.32	279.51	293.44	营业税金及附加	5.57	5.77	6.57	7.63
其他流动资产	4.61	3.00	3.00	3.00	营业费用	100.03	126.94	131.39	137.31
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	95.85	115.40	118.25	137.31
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	2.33	-0.58	8.87	6.85
固定资产和在建工程	385.78	418.32	423.87	439.42	资产减值损失	11.91	13.00	12.00	12.00
无形资产和开发支出	70.34	62.09	53.85	45.60	加:投资收益	1.42	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	5.39	0.01	0.00	0.00	公允价值变动损益	-0.22	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>1578.06</b>	<b>1603.83</b>	<b>1657.28</b>	<b>1737.39</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	235.12	235.12	235.12	235.12	<b>营业利润</b>	<b>52.23</b>	<b>85.67</b>	<b>117.10</b>	<b>171.85</b>
应付和预收款项	282.94	301.62	322.48	355.49	加:其他非经营损益	6.29	6.00	6.00	6.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	<b>58.51</b>	<b>91.67</b>	<b>123.10</b>	<b>177.85</b>
其他负债	29.86	12.67	12.67	12.67	减:所得税	10.60	13.75	18.46	26.68
<b>负债合计</b>	<b>547.91</b>	<b>549.40</b>	<b>570.27</b>	<b>603.28</b>	净利润	47.91	77.92	104.63	151.17
股本	200.00	200.00	200.00	200.00	减:少数股东损益	-0.70	0.00	0.00	0.00
资本公积	581.98	581.98	581.98	581.98	归属母公司股东净利润	48.61	77.92	104.63	151.17
留存收益	248.17	272.44	305.04	352.12	<b>现金流量表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
归属母公司股东权益	1030.15	1054.43	1087.02	1134.10	经营性现金净流量	33.20	126.21	125.85	200.64
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	41.93	-95.12	-74.90	-94.90
<b>股东权益合计</b>	<b>1030.15</b>	<b>1054.43</b>	<b>1087.02</b>	<b>1134.10</b>	筹资性现金净流量	15.33	-52.07	-79.91	-109.94
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1578.06</b>	<b>1603.83</b>	<b>1657.28</b>	<b>1737.39</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>90.30</b>	<b>-20.98</b>	<b>-28.95</b>	<b>-4.19</b>

数据来源：西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
邮编：400023  
电话：（023）63725713  
网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
电话：（010）57631234  
邮箱：research@swsc.com.cn