

中性

——维持

天马精化 (002453)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2014 年 10 月 27 日

行业: 化学原料和化学制品制造业



魏赟
02153519888-1960
weiyun@shzq.com
执业证书编号: S0870513090001

基本数据 (2014Q3)

报告日股价 (元)	8.63
12mth A 股价格区间 (元)	5.23-13.8
总股本 (百万股)	571.30
无限售 A 股/总股本	94%
流通市值 (亿元)	46.25
每股净资产 (元)	2.07
PBR (X)	4.18
DPS (Y2013, 元)	10 转 10 派 0.50

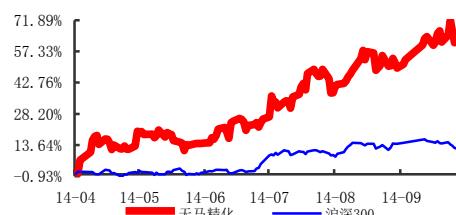
主要股东 (2014Q2)

苏州天马医药集团有限公司	30.88%
徐仁华	2.24%
深圳市创新投资集团有限公司	2.2%

收入结构 (2014Q2)

AKD 造纸化学品	23.45%
农药中间体	19.87%
其他造纸化学品	18.38%
原料药	15.52%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: WY14-CT16

首次报告日期: 2014 年 10 月 27 日

相关报告:

AKD 走出谷底 预计全年净利正增长 ——2014 年三季报业绩点评

■ 公司动态事项

公司发布2014年三季度业绩，我们对此给予点评。

■ 事项点评

净利同比略减 2.80%

公司前三季度实现营业收入 7.77 亿元，同比增长 1.32%，实现扣非后净利润 3734.08 万元，同比减少 2.80%。实现基本每股收益 0.07 元。公司预计全年实现净利润同比增加 0%~30.00%，净利润变动区间为 4702.53 万元~6113.29 万元。公司期间费用率同比略有增长，销售费用率 3.91%，管理费用率 7.09%，财务费用率 1.51%，分别同比增加 0.22pp、0.58pp、0.16pp。公司主营业务保持平稳增长，造纸化学品 AKD 毛利水平恢复，进入保健品领域空间大，原料药领域产量稳中有进，未来有望在精细化工(医药中间体、造纸化学品、农药中间体)、医药(原料药)、保健品、光气及其衍生产品方面将形成集群、联动效应。

AKD 毛利恢复，ASA 推广顺利

AKD 业务受国内外竞争格局变化的影响，市场份额逐步提升，毛利水平逐步恢复，现阶段 AKD 每吨售价保持在 1.4 万元左右。新品 ASA 具有施胶效果较好、成本较低且施胶时间短等特点，是造纸化学品发展的方向，目前推广顺利，明年有望实现规模化销售，公司在造纸化学品领域的竞争力有望进一步增强。此外，子公司天安化工整合顺利，今年有望实现盈亏平衡。

原料药开局顺利 保健品积极涉足

今年是公司进入原料药领域开局之年，目前原料药生产销售正常，产量稳中有进。氯吡格雷预计全年销量 15~30 吨。公司在现有产品的基础，在不断培育原料药新品种，本着“生产一批，储备一批，研发一批”的思路去发展，并积极开拓原料药国际市场。保健品业务是公司未来发展的重点业务之一，公司 4 月份设立天森保健品公司，6 月份参股神元生物，积极涉足保健品研发和原料领域，注重控制稀缺资源，下一步主要是增加保健品品种，建立销售渠道，未来将为公司业绩支撑带来积极影响。

■ 投资建议**未来六个月内，维持“中性”评级**

公司13年实现EPS0.08元，预计14年实现EPS为0.09元，以10月24日收盘价8.63元计算，静态与动态PE分别为104.84倍和94.72倍。公司业务包括精细化工和医药原料药，按照申万三级行业分类，其他化学制品行业上市公司13、14年市盈率中值为47.53倍和47.85倍。化学原料药上市公司13、14年市盈率中值为45.75倍和45.97倍。公司目前的估值高于化学制品和化学原料药行业平均估值。考虑到AKD市场竞争格局的改善以及公司的龙头地位，ASA推广逐步展开，公司正加紧进入医药原料药及保健品领域，这两者将改善公司毛利水平，公司传统业务见底，新增业务毛利水平高于原有业务，并将很快贡献业绩。我们看好公司未来的发展前景，考虑到估值及公司今年业绩增速，维持公司未来六个月“中性”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,121.67	1,191.89	1,473.29	1,721.59
年增长率	7.44%	6.26%	23.61%	16.85%
归属于母公司的净利润	47.03	52.05	81.09	100.57
年增长率	-35.47%	10.68%	55.80%	24.01%
每股收益 (元)	0.08	0.09	0.14	0.18
PER (X)	104.84	94.72	60.80	49.02

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	1,044.02	1,121.67	1,191.89	1,473.29	1,721.59
二、营业总成本	958.69	1,077.14	1,127.63	1,373.17	1,597.43
营业成本	824.55	941.47	974.36	1,193.28	1,394.97
营业税金及附加	3.21	3.46	3.69	4.57	5.34
销售费用	38.09	40.90	45.29	55.25	62.84
管理费用	70.04	68.55	89.39	103.13	117.07
财务费用	15.96	21.22	14.90	16.94	17.22
资产减值损失					
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.81	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.16	4.22	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	85.49	49.56	64.26	100.12	124.16
加: 营业外收入	8.55	10.14	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	1.24	1.40	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	92.80	58.29	64.26	100.12	124.16
减: 所得税	17.83	11.04	12.21	19.02	23.59
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	74.97	47.03	52.05	81.09	100.57
减: 少数股东损益	2.10	0.23	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	72.87	47.03	52.05	81.09	100.57
七、摊薄每股收益(元)	0.13	0.08	0.09	0.14	0.18

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 魏赟

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。