

## 公司业绩基本持平

——天马精化（002453）财报点评

2014年10月27日

强烈推荐强烈推荐/

天马精化天 财报点评

郝力芳

分析师

执业证书编号：S1480512070001

haolf@dxzq.net.cn 010-66554036

### 事件：

公司披露了2014年三季报。前三季度实现营业收入7.77亿元，同比增长1.32%，归属上市公司股东净利润4040万元，同比增长1.06%，基本每股收益0.07元。三季度单季实现营业收入2.81亿元，同比增长5.8%，归属上市公司股东净利润1054万元，同比下滑4.89%，EPS 0.02元。公司预计前三季度净利润同比上升0~30%。

### 公司分季度财务指标

指标	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
营业收入（百万元）	226.85	273.92	265.62	355.27	189.74	305.77	281.03
增长率（%）	-14.43%	2.72%	11.58%	29.58%	-16.36%	11.63%	5.80%
毛利率（%）	18.34%	19.27%	16.95%	11.48%	21.96%	16.55%	17.68%
期间费用率（%）	10.90%	12.19%	11.44%	11.87%	15.17%	11.22%	12.11%
营业利润率（%）	6.72%	6.91%	4.99%	0.60%	8.38%	5.98%	4.68%
净利润（百万元）	14.17	14.61	11.58	6.89	12.98	16.56	10.64
增长率（%）	-28.61%	-33.93%	-24.29%	-61.12%	-08.40%	13.33%	-08.12%
每股盈利（季度，元）	0.06	0.05	0.04	0.02	0.05	0.03	0.02
资产负债率（%）	42.71%	36.08%	34.21%	32.38%	34.21%	33.35%	33.84%
净资产收益率（%）	1.82%	1.20%	0.96%	0.56%	1.07%	1.34%	0.86%
总资产收益率（%）	1.04%	0.76%	0.63%	0.38%	0.70%	0.89%	0.57%

### 评论：

- 公司前三季度业绩同比基本持平。上半年前三季度实现营业收入7.77亿元，同比增长1.32%，归属上市公司股东净利润4040万元，同比增长1.06%。分业务看，公司AKD价格提升，盈利能力有所提升，南通农药中间体订单充裕，盈利同比大幅改善。但公司子公司天安化工仍表现为不如预期，目前公司基础设施得以改善，领导层管理人员也基本由母公司人员担任，预计后续盈利能力将得以恢复。此外，AKD以外其他造纸化学品竞争较为激烈，原材料价格的上涨暂时未能传递到产品本身，导致子公司天禾化学品盈利能力同比有所减少。
- 南通农药中间体及原料药表现较为良好。公司南通农药中间体今年表现良好。老品种环保受益，订单保持增长。新品种受益于国外客户需求放量，订单从2014年快速增长。公司原料药重视研发，目前公司研发团队有100人左右，其中80%用于原料药的开发。公司的原料药储备丰富，有较多的储备品种，比如

莫西沙星等，并且按时间已排到了未来五六年。2014年公司新报5-6个品种申请GMP认证，包括部分专利即将到期品种。

- **保健品推进中，是公司发展重点方向之一。**公司成立合资子公司天森保健品，标志着天马精化正式进军保健品领域，2014年6月，公司以3,220万元的价款认购神元生物本次全部新增股份1,058万股，占其本次增资完成后股份总数的21.16%，投资神元生物是公司布局保健品的第一步棋。神元生物主要产品是铁皮石斛，旗下有苏州、潍坊、上海3家全资子公司。公司目前仍将在销售渠道和增加保健品品种上推进，逐步完善拓宽保健品的产品及销售网络。

### 结论：

公司业务当中，南通农药中间体及原料药是业绩增长的部分，AKD本身价格也明显好于2013年，而子公司山东天安化工虽然今年表现较差，但也是处于基础设施完善、管理改善的过程中，未来方向应该向好。公司未来想象力空间较大的仍集中于保健品部分，公司也在积极努力推进相关布局进展。根据三季度公司业绩预测，我们对2014年业绩进行一定的下调，预计公司2014-2016年EPS分别为0.09、0.16、0.23，收盘股价8.63元对应PE分别为96、54、38倍，鉴于公司新业务的高盈利及成长性，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产合计</b>	561	956	1202	1440	1672	<b>营业收入</b>	1044	1122	1274	1583	1879
货币资金	75	181	446	554	658	<b>营业成本</b>	825	941	992	1198	1390
应收账款	226	237	244	304	360	营业税金及附加	3	3	5	6	7
其他应收款	18	22	25	32	37	营业费用	38	41	89	111	132
预付款项	48	36	56	80	108	管理费用	70	69	102	127	150
存货	143	192	158	190	221	财务费用	16	21	19	25	35
其他流动资产	1	241	241	241	241	资产减值损失	6.83	1.54	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	697	847	1313	1499	1544	公允价值变动收益	0.00	0.81	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3	3	0	0	0	投资净收益	0.16	4.22	0.00	0.00	0.00
固定资产	418.80	527.93	758.74	970.06	1021.3	<b>营业利润</b>	85	50	67	117	165
无形资产	95	107	97	86	75	营业外收入	8.55	10.14	2.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.24	1.40	1.20	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	1257	1803	2516	2939	3216	<b>利润总额</b>	93	58	68	117	165
<b>流动负债合计</b>	463	580	716	1067	1232	所得税	18	11	13	22	31
短期借款	289	383	354	630	725	<b>净利润</b>	75	47	55	95	134
应付账款	137	140	190	230	267	少数股东损益	2	0	2	4	5
预收款项	3	8	10	14	17	归属母公司净利润	73	47	53	91	129
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	149	130	166	241	309
<b>非流动负债合计</b>	29	4	0	0	0	<b>BPS (元)</b>	0.30	0.18	0.09	0.16	0.23
长期借款	25	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>负债合计</b>	492	584	716	1067	1232	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	36	54	56	60	65	营业收入增长	19.5%	7.4%	13.60%	24.23%	18.70%
实收资本(或股本)	240	286	571	571	571	营业利润增长	-4.4%	-42.0%	35.80%	74.44%	40.52%
资本公积	246	626	626	626	626	归属于母公司净利润	-3.8%	-35.5%	13.05%	71.35%	41.20%
未分配利润	220	226	265	330	423	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	729	1165	1492	1565	1668	毛利率(%)	21%	16%	22%	24%	26%
<b>负债和所有者权</b>	1257	1803	2264	2692	2965	净利率(%)	7%	4%	4%	6%	7%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						ROE(%)					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		6%	3%	2%	3%	4%
<b>经营活动现金流</b>	39	34	334	165	219	<b>偿债能力</b>					
净利润	75	47	55	95	134	资产负债率(%)	39%	32%	32%	40%	42%
折旧摊销	47.18	59.63	0.00	99.41	109.49	流动比率	1.21	1.65	1.68	1.35	1.36
财务费用	16	21	19	25	35	速动比率	0.90	1.32	1.46	1.17	1.18
应付帐款的变化	0	0	51	39	37	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	0	0	3	3	4	总资产周转率	0.85	0.73	0.63	0.64	0.66
<b>投资活动现金流</b>	-175	-453	-295	-290	-150	应收账款周转率	5	5	5	6	6
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	应付账款周转率	8.88	8.12	7.73	7.54	7.57
长期投资	3	3	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	4	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.18	0.09	0.16	0.23
<b>筹资活动现金流</b>	68	480	226	233	35	每股净现金流(最新)	-0.29	0.22	0.46	0.19	0.18
短期借款	289	383	354	630	725	每股净资产(最新摊)	3.04	4.08	2.61	2.74	2.92
长期借款	25	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	120	46	286	0	0	P/E	28.77	47.94	92.74	54.12	38.33
资本公积增加	-188	380	0	0	0	P/B	2.84	2.12	3.30	3.15	2.96
<b>现金净增加额</b>	-68	62	265	108	104	EV/EBITDA	15.54	20.46	29.11	20.74	16.17

资料来源: 东兴证券研究所

---

## 分析师简介

---

### 郝力芳

2007 年获得硕士学位，2010 年在中邮证券从事化工行业研究，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事化工行业（精细化工/化肥/农药等）研究。

---

## 联系人简介

---

---

## 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。