

渝三峡A(000565)2014年三季报点评

业绩增长符合预期 政策红利有望释放

投资要点

- 事件:**公司2014年前三季度实现营业收入3.82亿元,同比下降3.45%,净利润为0.42亿元,同比增加30.77%,基本每股收益0.24元。其中,第三季度实现营业收入1.28亿元,同比下降9.95%,净利润为0.12亿元,同比增加0.77%。
- 财务费用有所降低,主营业务稳步发展。**报告期内,公司三费率约18.80%,比去年同期下降0.44个百分点,主要由于公司贷款规模较去年同期减少,财务费用同比降低26.95%。由于固定资产投资增长放缓(尤其是基建类投资),加之云贵州渝等地区持续阴雨等因素,都加剧了油漆涂料市场竞争、影响对油漆涂料的市场需求,公司销售略有下滑,但由于出售北路药业部分股权,投资收益同比增加55.87%,公司净利润有所增加。
- 传统油漆行业面临整合,公司环保优势凸显。**目前我国涂料年产量近1300万吨,但环境友好型涂料使用率不足50%,随着国家对大气治理的重视,涂料市场环保成本不断加大,污染环境、有毒传统油漆将面临产业整合。另外,随着油漆消费税政策执行,传统油漆行业平均5%-10%的利润率将缩水,也将倒逼传统油漆生产企业转型。公司作为国内涂料协会副会长单位,多次参与或主导涂料行业标准制定,公司将充分发挥“两个中心”(企业技术中心、重庆市防腐涂料工程技术研究中心)优势,走“产学研”结合之路。公司目前正积极开发高固体、水性化以及节能环保涂料,有利于降低产品成本、降低VOC含量,提高产品固含量,符合主流市场需求,提升了公司竞争力。
- 国资改革即将启幕,政策红利有望释放。**重庆国资改革方案已获市政府通过,公司具有资产注入预期,也将有望实施股权激励来推动公司改革。另外,随着《重庆市五大功能区交通发展规划》发布,以及城镇化不断推进,基础设施建设和公租房、经济适用房等的建造有望得到拉动,将提升民用和工业油漆涂料的需求,公司将从中受益。
- 业绩预测与估值。**预计公司2014-2016年EPS分别为0.28元、0.30元、0.35元,对应动态PE为46倍、42倍、37倍,随着国企改革力度加大,公司存在转型预期,维持“增持”评级。
- 风险提示:**公司新项目进展及销售拓展情况低于预期。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	550.58	580.86	609.90	640.40
增长率	5.61%	5.50%	5.00%	5.00%
归属母公司净利润(百万元)	36.68	48.31	52.57	60.41
增长率	-39.23%	31.72%	8.82%	14.92%
每股收益EPS(元)	0.211	0.279	0.303	0.348
净资产收益率ROE	6.14%	7.50%	7.57%	8.03%
PE	61.00	46.13	42.48	36.98
PB	3.94	3.66	3.40	3.13

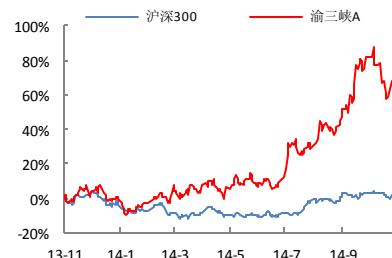
数据来源:西南证券

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



基础数据

总股本(亿股)	1.73
流通A股(亿股)	1.73
52周内股价区间(元)	6.78-14.5
总市值(亿元)	22.32
总资产(亿元)	9.40
每股净资产(元)	3.63

相关研究

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	77.25	98.52	122.39	153.55	营业收入	550.58	580.86	609.90	640.40
应收和预付款项	273.18	301.03	315.16	345.62	减：营业成本	418.82	415.31	426.93	429.07
存货	125.91	111.41	132.55	112.63	营业税金及附加	2.70	2.61	2.74	2.88
其他流动资产	0.13	0.13	0.13	0.13	营业费用	20.09	20.33	21.35	22.41
长期股权投资	190.79	190.79	190.79	190.79	管理费用	76.80	75.51	85.39	102.46
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	15.66	10.26	11.65	12.50
固定资产和在建工程	233.84	239.96	246.58	253.21	资产减值损失	2.43	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	23.90	24.36	24.75	25.11	加：投资收益	20.19	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	6.37	6.37	6.37	6.37	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	931.37	972.58	1038.72	1087.42	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	112.00	112.00	112.00	112.00	营业利润	34.26	56.83	61.85	71.07
应付和预收款项	116.67	111.62	127.42	118.27	加：其他非	5.89	0.00	0.00	0.00
长期借款	34.00	34.00	34.00	34.00	利润总额	40.15	56.83	61.85	71.07
其他负债	71.13	71.13	71.13	71.13	减：所得税	3.48	8.52	9.28	10.66
负债合计	333.80	328.76	344.55	335.40	净利润	36.67	48.31	52.57	60.41
股本	173.44	173.44	173.44	173.44	减：少数股东损益	-0.01	0.00	0.00	0.00
资本公积	188.46	188.46	188.46	188.46	归属母公司股东净利润	36.68	48.31	52.57	60.41
留存收益	235.67	281.93	332.27	390.12	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	597.57	643.82	694.16	752.02	经营性现金净流量	11.95	75.92	85.33	99.14
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	9.40	-43.50	-48.80	-54.20
股东权益合计	597.57	643.82	694.16	752.02	筹资性现金净流量	-129.91	-11.14	-12.66	-13.78
负债和股东权益合计	931.37	972.58	1038.72	1087.42	现金流量净额	-108.56	21.27	23.87	31.16

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

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

邮箱：research@swsc.com.cn