

**安诺其 (300067)**

公司研究/简评报告

# 染料业务稳定增长，七彩云电商逐步完善

简评报告/基础化工

2017年08月28日

## 一、事件概述

公司发布2017年半年报，营收7.22亿，同比增加55.62%；归属于上市公司股东净利润6157万，同比增加10.49%；每股收益0.09元。

## 二、分析与判断

### ➤ 染料业务稳定增长，七彩云电商逐步完善

上半年公司实现营业收入7.22亿，同比增长55.62%；归属于母公司股东的净利润同比增长10.49%。报告期内，公司加强高水洗分散染料、印花染料等差异化产品和染料新产品的销售，使公司染料产销量同比提升，业绩增长。同时上半年七彩云电商渠道建设逐步完善，平台运营营业收入大幅增长，营业收入同比增长16890万元，但平台贸易销售毛利率较低，使总体营业毛利率下降6.91个百分点。

### ➤ 产品与品质的差异化优势明显，抗风险能力强

公司目前拥有分散染料产能3.6万吨，将根据市场情况逐步释放产能，分期达产；活性染料产能8500吨，按照公司规划，产能将提高到2万吨。公司在差异化分散染料如超细纤维用分散染料、高水洗染料，低温活性染料、活性印花染料市场拥有较高的市场占有率。目前差异化产品的发展主要依托新型面料的开发，当前国际大品牌不同类型、不同功能的面料不断进行开发，大中型的印染企业研发能力及业务也都在不断增长，市场的接受度、客户需求增加，公司的差异化染料品种的市场空间也会随之不断提升。

### ➤ 上游中间体短板补齐，公司染料产业链布局趋于完善

公司投资5亿在蓬莱市北沟工业聚集园区建设年产3万吨精细化工中间体项目，该园区是胶东半岛唯一一家经环保部门批复的专业化工园区。目前项目部分产品投产，完全达产后预计项目年营收为10亿。随着高仿棉及混纺织物的市场需求量增加，染料中间体用量大幅增加，并且价格有望持续走高。随着烟台中间体项目投产，公司染料产业一体化布局趋于完善，在提升盈利能力的同时，也提高了抗风险能力。

## 三、盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为0.22元、0.32元、0.43元，对应PE分别为30倍、20倍、15倍。维持“强烈推荐”评级。

## 四、风险提示：

染料价格低于预期，项目投产进度存不确定性。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,004	1,544	2,030	2,683
增长率（%）	45.49%	53.85%	31.46%	32.15%
归属母公司股东净利润（百万元）	82	143	212	281
增长率（%）	32.12%	74.17%	48.67%	32.66%
每股收益（元）	0.15	0.22	0.32	0.43
PE（现价）	44	30	20	15
PB	/	3.1	2.7	2.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

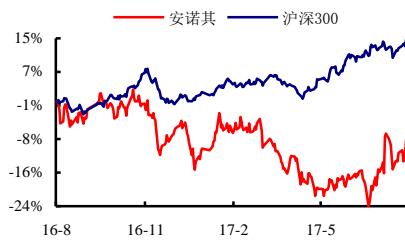
**强烈推荐** 维持评级

合理估值：8.5—10.7元

**交易数据** 2017-8-25

收盘价（元）	6.96
近12个月最高/最低	9.41/5.79
总股本（百万股）	655
流通股本（百万股）	426
流通股比例（%）	65.12
总市值（亿元）	46
流通市值（亿元）	30

## 该股与沪深300走势比较



资料来源：wind, 民生证券研究院

**分析师：杨侃**

执业证号：S0100516120001

电话：0755-22662010

邮箱：yangkan@mszq.com

**研究助理：李晓辉**

执业证号：S0100116040001

电话：010-85127543

邮箱：lixiaohui@mszq.com

## 相关研究

1. 《安诺其 (300067) 2016一季报点评报告：一季报符合预期，看好公司持续受益价量齐升》20160316

### 公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	1,004	1,544	2,030	2,683	货币资金	145	0	0	0
减：营业成本	739	1,123	1,475	1,948	应收票据	181	278	365	483
营业税金及附加	9	14	18	24	应收账款	173	263	345	456
销售费用	55	85	102	134	预付账款	18	31	41	54
管理费用	96	139	162	215	其他应收款	3	8	10	13
财务费用	12	0	0	0	存货	227	337	442	779
资产减值损失	5	0	0	0	其他流动资产	18	0	0	0
加：投资收益	(0)	0	0	0	流动资产合计	764	916	1,204	1,785
二、营业利润	87	184	273	362	长期股权投资	0	0	0	0
加：营业外收支净额	13	0	0	0	固定资产	359	575	534	494
三、利润总额	100	184	273	362	在建工程	196	196	196	196
减：所得税费用	19	37	55	72	无形资产	77	32	35	39
四、净利润	81	147	219	290	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	82	143	212	281	非流动资产合计	679	803	766	729
五、基本每股收益 (元)	0.15	0.22	0.32	0.43	资产总计	1,443	1,719	1,969	2,514
<b>主要财务指标</b>									
项目	2016A	2017E	2018E	2019E	短期借款	127	127	96	266
EV/EBITDA	38.40	20.88	15.01	12.31	应付票据	18	28	37	49
<b>成长能力:</b>									
营业收入同比	45.49%	53.85%	31.46%	32.15%	应付账款	99	146	192	253
营业利润同比	21.7%	110.7%	48.7%	32.7%	预收账款	18	27	35	47
净利润同比	31.62%	81.98%	48.67%	32.7%	其他应付款	87	0	0	0
<b>营运能力:</b>									
应收账款周转率	6.63	7.09	6.68	6.70	应交税费	13	0	0	0
存货周转率	4.26	5.48	5.21	4.39	其他流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	0.71	0.98	1.10	1.20	流动负债合计	373	328	360	614
<b>盈利能力与收益质量:</b>									
毛利率	26.3%	27.3%	27.4%	27.4%	长期借款	0	0	0	0
净利率	8.2%	9.2%	10.4%	10.5%	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产净利率 ROA	5.7%	9.3%	11.8%	12.9%	非流动负债合计	0	0	0	0
净资产收益率 ROE	7.9%	12.0%	14.6%	16.5%	负债合计	377	328	360	614
<b>资本结构与偿债能力:</b>									
流动比率	2.05	2.79	3.35	2.91	股本	543	655	655	655
资产负债率	26.1%	19.1%	18.3%	24.4%	资本公积	205	205	205	205
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	留存收益	343	485	697	978
<b>每股指标 (元)</b>									
每股收益	0.15	0.22	0.32	0.43	少数股东权益	42	46	53	61
每股经营现金流量	0.20	(0.22)	0.05	(0.26)	所有者权益合计	1,067	1,391	1,610	1,899
每股净资产	1.96	2.12	2.46	2.90	负债和股东权益合计	1,443	1,719	1,969	2,514

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

**杨 侃:** 南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014 年 10 月加入民生证券，从事石油化工等大能源方向的行业研究，2015 年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名。

**李晓辉:** 本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010 年 8 月至 2016 年 2 月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产技术管理。2016 年 3 月加入民生证券，从事石化方向研究。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建議客户应考慮本报告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及（若有必要）咨询獨立投資顧問。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多为董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。