

安诺其(300067)

—染料继续景气，多元化初见成效

投资评级 增持 评级调整 首次评级 收盘价 6.75 元

投资要点:

- 环保趋严，染料主业稳定增长，中间体项目获批，产能上新台阶
由于苏北化工工业园区的停产整顿与长江经济带的环保升级，使得今年染料供给端越发偏紧，价格一路上行，公司受益于价格大涨，染料主业业绩实现稳步增长。2018 年一季度实现净利润 4081.65 万，同比增长 33.67%。募资 4.19 亿的非公开发行股票将有利保障 3 万吨中间体和 1.83 万吨活性染料的项目建设，建成后公司整体营收有望实现翻番，利润也将同比大增。
- 产品差异化战略，产品附加值较高
公司产品定位于中高端染料市场，针对新型纺织面料和个性化染色需求的中高端差异化染料市场，与国内众多大型染料制造企业形成错位竞争，较大程度避开同质化竞争。

序号	产品名称	品牌	用途
1	分散染料	ANOCRON® (安诺可隆®)	主要应用于聚酯纤维的印染加工。除了满足常规印染要求之外，该系列产品在涤纶超细仿鹿皮绒面料、高水洗涤氨面料、高日晒车用面料或家纺面料多个细分高端市场具有较高的市场占有率。
2	活性染料	ANAZOL® (安诺素®)	主要应用于棉、麻、粘胶等纤维素纤维及其混纺纤维的印染加工。除了常规的印染要求之外，该系列产品开拓性地在低温活性染色领域取得历史性突破
3	酸性染料	ANOCRON® (安诺可隆®)	主要应用于高牢度的羊毛染色加工。产品包括经典A型系列、ARC系列、C型系列、高浓度N系列、经济型H系列等5大类，具有色泽鲜艳、色谱齐全、牢度优秀、取代媒介、绿色环保、三原色配伍性优异等特性。
4	毛用染料	ANOFIX® (安诺菲克斯®)	主要应用于羊毛与尼龙染色加工。通过研发推出的产品兼顾满足染色性能、加工成本和色牢度方面要求，羊毛和尼龙面料符合OEKO-TEX 100标准。
5	锦纶染料	ANOMEN® (安诺门®)	主要应用于锦纶高牢度染色加工。产品色光鲜艳，对锦纶织物具有优异的色牢度特征，其中湿摩擦牢度较为突出，是同类染料产品所不及的；产品也可应用于锦棉、棉涤、涤锦等混纺织物的染色加工。
6	数码印花墨水	ANOKE® (安诺科®)	主要应用于纺织品数码喷墨印花加工。着眼于未来纺织印花产业发展趋势，公司进行了分散墨水、活性墨水、酸性墨水等研发和推广，具有行业前瞻性。
7	印染助剂	ANOKE® (安诺科®)	主要应用于纺织品染整加工。拥有前处理助剂、染色用助剂、印花用助剂、后整理用助剂及特殊助剂，产品节能、环保、性价比比高。

产品毛利率	2017	2016	2015	2014	2013	2012
分散染料	29.2%	31.9%	36.8%	39.8%	34.8%	26.2%
活性染料	22.4%	24.5%	23.6%	24.9%	23.4%	34.9%
酸性染料	39.9%	21.9%	35.7%	40.2%	37.5%	42.9%

资料来源: Wind, 国元证券研究中心

发布时间: 2018 年 05 月 15 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	8.25 / 5.43
上证指数/深圳成指	3192.12/10747.99
50 日均成交额(百万元)	61.95
市净率(倍)	3.12
股息率	0.74%

基础数据

流通股(百万股)	432.11
总股本(百万股)	726.92
流通市值(百万元)	2916.72
总市值(百万元)	4906.69
每股净资产(元)	2.16
资产负债率	13.60%

股东信息

大股东名称	纪立军
持股比例	38.13%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 李朝松
执业证书编号: S0020512080005
电 话: 021-51097188-1929
电 邮: lichao song@gyzq.com.cn
研究助理: 毛正
执业证书编号: S0020118010043
电 话: 021-51097188-1872
电 邮: maozheng@gyzq.com.cn
地 址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号
安徽国际金融中心 A 座国元证券
(230000)

➤ **染料电商平台流量较快增长，18 年有望实现盈利**

公司七彩云电商平台 2017 年实现营收 3.73 亿元，同比增长 59.39%。2018 年公司平台会员数量有望增长一倍，随着会员数量的增加和交易量的提升，七彩云平台有望今年扭亏为盈。

➤ **环保项目继续扩建，增厚公司利润**

2017 年蓬莱西港与东营北港合计实现净利润 658 万元，蓬莱西港 20000t/d 工业污水处理扩建项目稳步推进中，预计 2018 年全部建成，建成后公司环保产业污水处理能力将翻一倍，显著增加该业务的营收和利润。

➤ **布局数码打印芯片与喷头，填补国内空白**

公司入股由国家“千人计划”特聘专家谢永林博士创办的苏州锐发打印技术有限公司，持股 10%，并享受锐发后续增发股份 70% 的优先受让权。锐发科技是国内唯一能够自主设计和生产数码打印芯片的公司，锐发科技将填补国内打印机芯片和喷头的空白，性价比极高，公司首条数码打印喷头设备生产线将于 18 年 7 月建成，量产后将逐步替代美日等国家巨头的产品。公司生产的数码墨水和锐发打印形成协同效应，未来公司数码印花板块将随着锐发的发展壮大进一步获益。

➤ **盈利预测与投资建议**

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.16 元/0.28 元/0.34 元，对应 PE 分别为 41 倍/23 倍/19.5 倍，给予公司“增持”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1333	1599	2879	3599
收入同比(%)	33%	20%	80%	25%
归属母公司净利润	85	118	207	247
净利润同比(%)	4%	39%	75%	19%
毛利率(%)	23.0%	23.5%	23.8%	23.5%
ROE(%)	5.5%	7.0%	10.9%	11.6%
每股收益(元)	0.12	0.16	0.28	0.34
P/E	56.92	40.84	23.35	19.55
P/B	3.16	2.85	2.54	2.26
EV/EBITDA	27	23	14	11

➤ **风险提示**

环保政策放松，下游印染企业需求降低。

财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1030	1439	1724	2109	营业收入	1333	1599	2879	3599
现金	384	602	293	304	营业成本	1027	1224	2194	2753
应收账款	190	243	427	539	营业税金及附加	13	14	26	33
其他应收款	4	3	7	8	营业费用	55	66	130	166
预付账款	22	27	48	60	管理费用	122	146	259	317
存货	240	316	548	695	财务费用	7	1	10	16
其他流动资产	190	249	402	502	资产减值损失	3	3	3	3
非流动资产	749	837	963	1032	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	58	58	100	100	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	457	535	606	669	营业利润	112	146	258	311
无形资产	73	81	88	93	营业外收入	1	7	6	5
其他非流动资产	162	163	169	171	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	1779	2276	2687	3141	利润总额	111	151	262	315
流动负债	208	540	752	971	所得税	28	34	58	71
短期借款	10	300	408	564	净利润	84	117	204	244
应付账款	63	105	171	222	少数股东损益	-1	-2	-3	-3
其他流动负债	134	135	173	185	归属母公司净利润	85	118	207	247
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	161	195	326	397
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.12	0.16	0.28	0.34
其他非流动负债	3	3	3	3					
负债合计	210	543	755	974	主要财务比率				
少数股东权益	37	36	33	29	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	727	727	727	727	成长能力				
资本公积	436	436	436	436	营业收入	32.8%	20.0%	80.0%	25.0%
留存收益	417	535	737	975	营业利润	28.6%	30.3%	76.2%	20.8%
归属母公司股东权益	1531	1698	1900	2138	归属于母公司净利润	3.7%	39.4%	74.9%	19.5%
负债和股东权益	1779	2276	2687	3141	获利能力				
					毛利率(%)	23.0%	23.5%	23.8%	23.5%
					净利率(%)	6.4%	7.4%	7.2%	6.9%
					ROE(%)	5.5%	7.0%	10.9%	11.6%
					ROIC(%)	8.1%	8.5%	10.9%	11.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	11.8%	23.8%	28.1%	31.0%
					净负债比率(%)	4.76%	55.26%	54.06%	57.90%
					流动比率	4.96	2.67	2.29	2.17
					速动比率	3.80	2.08	1.56	1.45
					营运能力				
					总资产周转率	0.83	0.79	1.16	1.24
					应收账款周转率	7	7	8	7
					应付账款周转率	12.63	14.53	15.91	14.03
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.12	0.16	0.28	0.34
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.03	-0.30	0.03
					每股净资产(最新摊薄)	2.11	2.34	2.61	2.94
					估值比率				
					P/E	56.92	40.84	23.35	19.55
					P/B	3.16	2.85	2.54	2.26
					EV/EBITDA	27	23	14	11

现金流量表

单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	67	19	-220	19
净利润	84	117	204	244
折旧摊销	42	47	58	69
财务费用	7	1	10	16
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-70	-157	-500	-316
其他经营现金流	5	10	9	6
投资活动现金流	-106	-138	-182	-138
资本支出	43	130	130	130
长期投资	-55	0	42	0
其他投资现金流	-117	-8	-10	-8
筹资活动现金流	279	337	93	130
短期借款	-117	290	108	156
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	184	0	0	0
资本公积增加	231	0	0	0
其他筹资现金流	-19	47	-15	-26
现金净增加额	240	217	-309	11

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn