

安纳达（002136） 基础化工

中期业绩大幅增长

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 14.47 元

事件：

公司今日发布 2010 年半年度报告，1-6 月营业总收入 2.52 亿元，同比增长 126.09%；营业利润 1497.80 万元，同比增长 374.23%；归属于上市公司股东的净利润 1304.60 万元，同比增长 13772.50%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 1276.80 万元，同比增长 207321.62%；基本每股收益 0.1653 元。

正文：

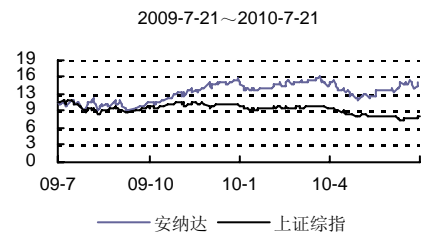
产品升级促使盈利大幅提升，公司实现利润 1304.6 万元，较上年同期增长 1295 万元，主要系募集资金项目投产后金红石型钛白粉产品销售新增利润影响所致，金红石型钛白粉销售收入大幅上升增加毛利 1830 万元。金红石型钛白粉占主营业务收入比例由上年同期的 6.99% 上升到 64.54%。

原材料价格上涨致毛利率下降，上半年公司主营业务毛利率 11.73%，较上年同期的 15.36% 下降 3.63 个百分点，其中锐钛型钛白粉毛利率下降 3.86 个百分点，金红石型钛白粉毛利率下降 1.34 个百分点。上半年原材料价格的上涨幅度大于钛白粉销售价格的上涨幅度，钛铁矿、高钛渣、硫酸价格上涨致使锐钛型钛白粉成本同比上升 28.63%，销售价格同比仅上升 23%。

增发项目开辟成长空间，公司预计非公开发行股票 2000 万股至 3400 万股，募集资金全部用于年产 4 万吨致密复合膜金红石型钛白粉技改工程项目。项目建成后公司产能将扩大一倍，实现从中低档产品向高技术含量、高附加值产品的转变，推动公司快速发展。

盈利预测。预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.32、0.34、0.82 元，公司具有得天独厚的硫酸原料供应条件，紧贴华东市场需求量最大的客户群，未来产能及盈利将翻番，维持推荐投资评级。

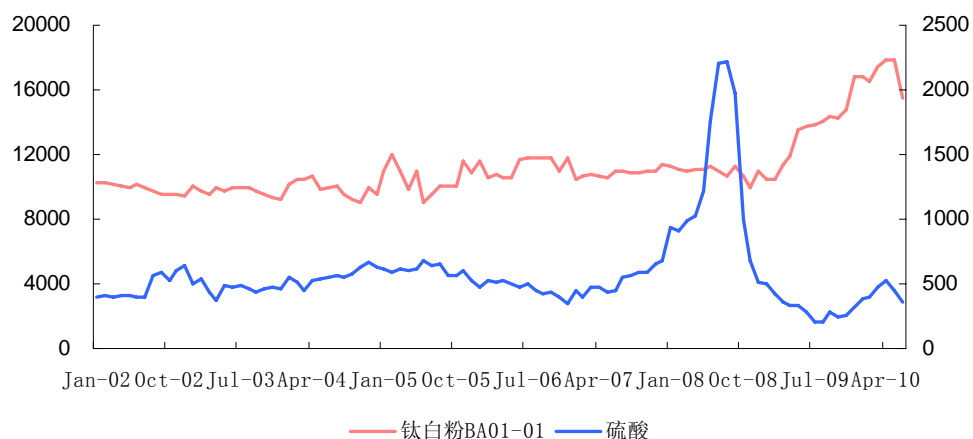
2010 年 7 月 21 日



联系方式

研究员： 张晓辉
 执业证书编号： S0020108091184
 电话： 021-51097188-1929
 电邮： zhangxiaohui@gyzq.com.cn
 联系人： 赵喜娟
 电话： (86-21) 51097188-1952
 电邮： zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地址： 中国安徽省合肥市寿春路
 179 号 (230001)

图 01: 钛白粉与硫酸价格



资料来源: CEIC、国元证券

图 03: 公司单季度营业收入

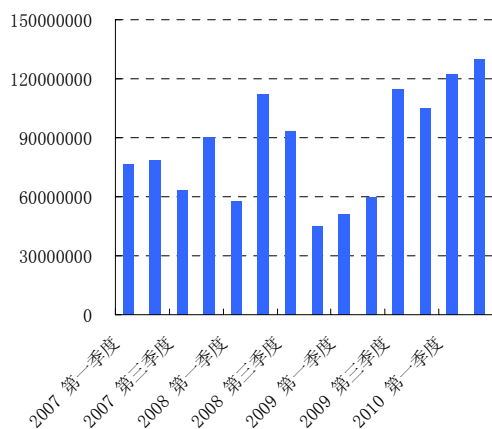
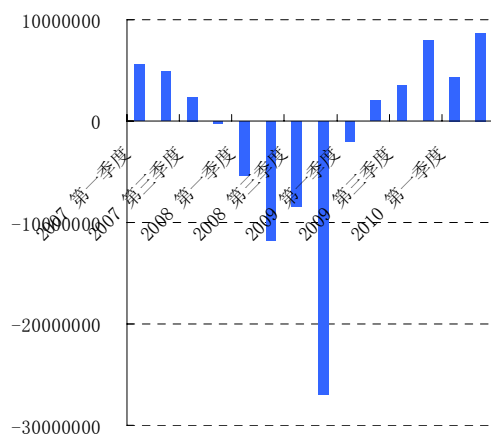


图 04: 公司单季度净利润



资料来源: Wind、国元证券

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	115	167	189	331	营业收入	332	502	575	1055
现金	31	30	34	49	营业成本	291	443	501	905
应收账款	1	2	2	4	营业税金及附加	1	2	2	4
其他应收款	0	0	0	0	营业费用	8	9	11	20
预付账款	5	7	8	14	管理费用	11	11	13	24
存货	57	87	99	179	财务费用	5	7	12	16
其他流动资产	20	40	46	84	资产减值损失	4	0	0	0
非流动资产	291	369	540	602	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	276	360	532	596	营业利润	13	30	36	86
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	15	9	7	7	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	406	536	728	933	利润总额	13	30	36	86
流动负债	161	266	431	571	所得税	2	4	9	22
短期借款	55	111	258	269	净利润	12	25	27	65
应付账款	74	113	128	231	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	32	41	45	71	归属母公司净利润	12	25	27	65
非流动负债	50	50	50	50	EBITDA	31	56	77	139
长期借款	50	50	50	50	EPS (元)	0.15	0.32	0.34	0.82
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	211	316	481	621	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	79	79	79	79	成长能力				
资本公积	127	127	127	127	营业收入	7.6%	51.4%	14.5%	83.5%
留存收益	-12	13	41	105	营业利润	-78.8%	135.0%	21.6%	137.2%
归属母公司股东权益	195	220	247	312	归属于母公司净利润	-78.0%	119.8%	7.3%	137.2%
负债和股东权益	406	536	728	933	获利能力				
					毛利率(%)	12.3%	11.8%	13.0%	14.2%
					净利率(%)	3.5%	5.1%	4.7%	6.1%
					ROE(%)	5.9%	11.5%	11.0%	20.7%
					估值比率				
					P/E	98.91	45.00	41.95	17.68
					P/B	5.87	5.19	4.62	3.66
					EV/EBITDA	39	22	16	9

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	21	49	69	121
投资活动现金流	-52	-100	-200	-100
筹资活动现金流	-0	49	135	-6
现金净增加额	-31	-1	4	15

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

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
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
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

免责条款：

本报告是为特定客户和其它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