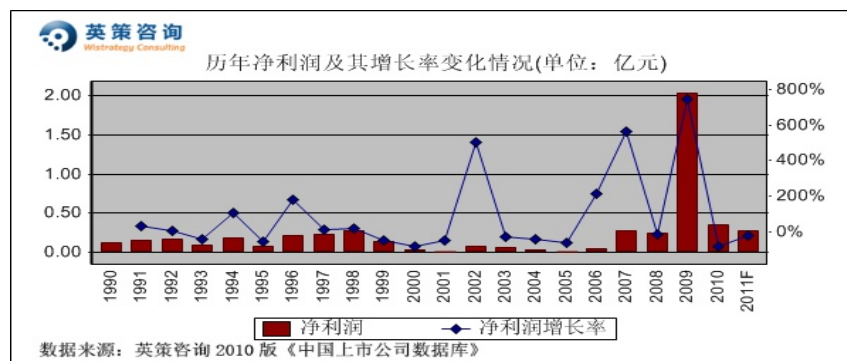
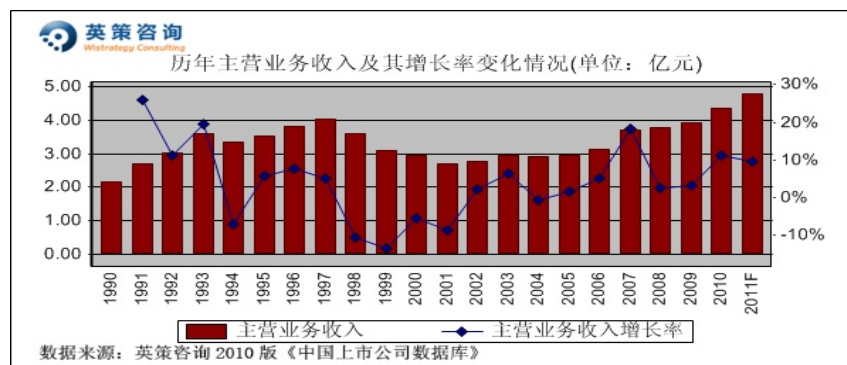


## 渝三峡 A：2011 年净利或增 10%，中期净资产合理价值为 13.57 元

英策咨询

重庆三峡油漆股份有限公司（000565），主要生产和经营三峡牌汽车漆、建筑漆、家装漆、防腐漆和工程用漆，品种齐全，共 1500 多个花色，800 多个品种。目前，公司以多元化和规模化为经营目标，形成了以油漆涂料为主，集生物制药等高科技为一体的经营特色。公司于 1994 年 4 月在深交所上市。

2010 年，公司实现营业收入 4.36 亿元，同比增长 11.34%，实现归属母公司净利润 0.35 亿元，同比下降 82.67%，每股收益 0.20 元。其历年营业收入和净利润变化情况及通过英策财务模型对其 2011 年业绩进行的预测，如下列二图所示：

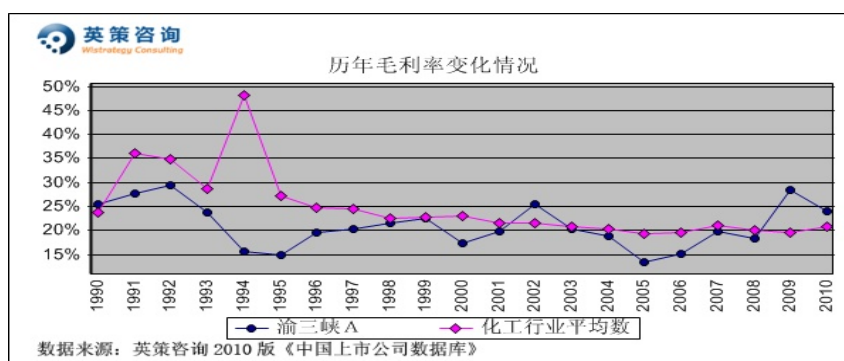


（注：英策咨询《中国上市公司数据库》中的数据，来源于上市公司各年年报，本着忠实原始数据的原则，未因事后合并范围或会计准则变动而对数据进行调整，可能与交易系统中的数据产生一些差异，特此说明。）

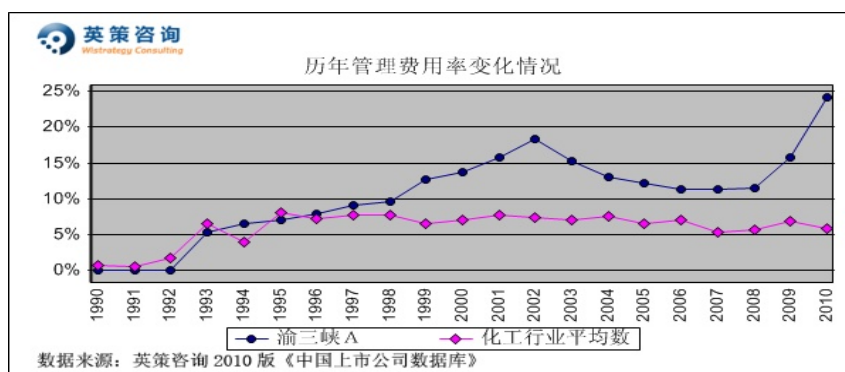
统计资料显示，我国不仅是全球第二大油漆和涂料市场，也是市场增速最快的地区之一。多年来，公司凭借自身的研发能力，使其产品在市场具有了一定优势，营业收入稳步增长，2001—2010 年复合增长率为 5.49%。2010 年，虽然产品均价有所降低，但因销量增长，全年营业收入增长幅度仍超过 10%。

净利润方面，数据显示公司在正常年份盈利能力不高，处于低 8 位数水平。2009 年，因出让石坪桥原生产厂区土地获得 1.95 亿元一次性收益，导致当年盈利大幅增长。2010 年，在控股公司重庆三峡英力化工计提资产减值准备及投资性收益减少因素共同影响下，净利同比大幅下降。

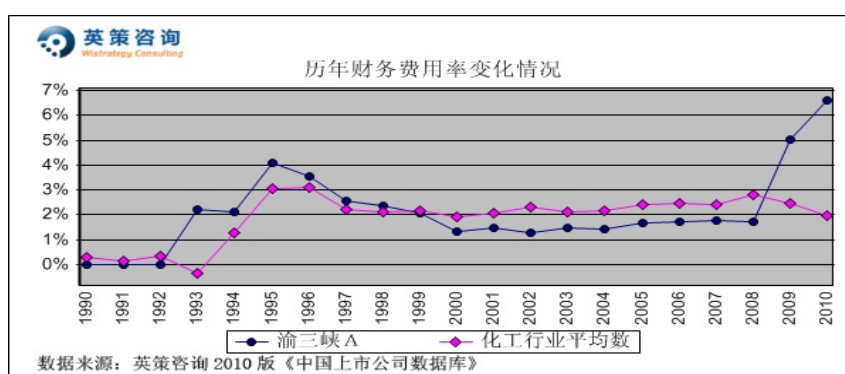
毛利率方面，数据显示 2008 年以前，公司综合毛利率基本上低于行业平均水平，唯近两年有所提升，2009 年综合毛利率达 28.42%，7 年来首次超过行业平均水平。2010 年，公司毛利率与上年相比下降 4.4 个百分点，为 24.02%，主要系涂料行业相关原辅料成本大幅上涨（个别原料品种价格与 2009 年相比几乎翻番）及水、电、气等能源价格同比上涨所致。同期，沪深两市化工行业上市公司平均毛利率水平为 20.74%。其历年毛利率变化情况，如下图所示：



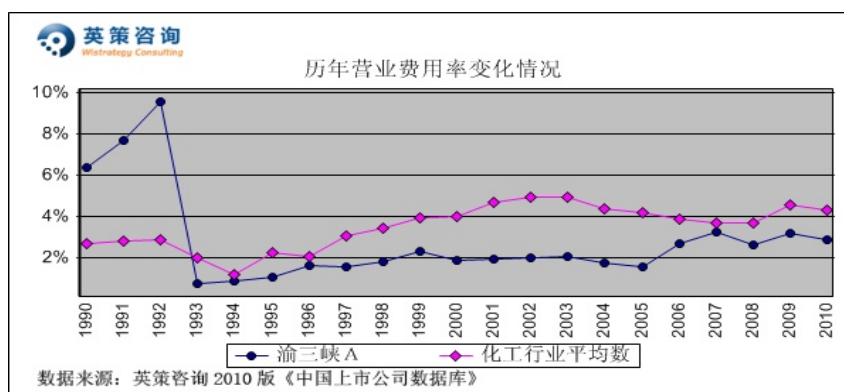
管理费用控制方面，数据显示公司管理费用率长期高于行业平均水平，近 2 年更大幅上升。2010 年，公司管理费用率高达 24.18%，同比上升 8.46 个百分点，高于行业平均值 18.29 个百分点。其历年管理费用率变化情况，如下图所示：



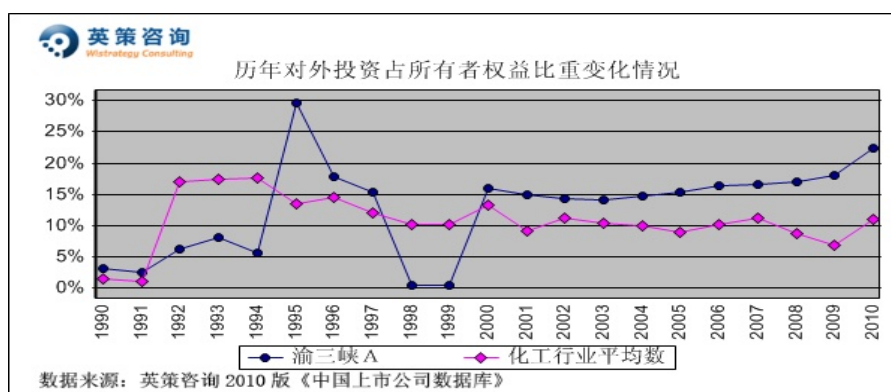
财务费用控制方面，数据显示，2008 年以前公司财务费用率长期低于行业平均水平，近两年该指标迅速升高，2010 年达 6.61%，同期行业平均值仅为 1.99%。其历年财务费用率变化情况，如下图所示：



营业费用控制方面，数据显示，公司营业费用率多年来明显低于行业平均水平，2010 年为 2.88%，同期行业平均水平为 4.31%。其历年财务费用率变化情况，如下图所示：

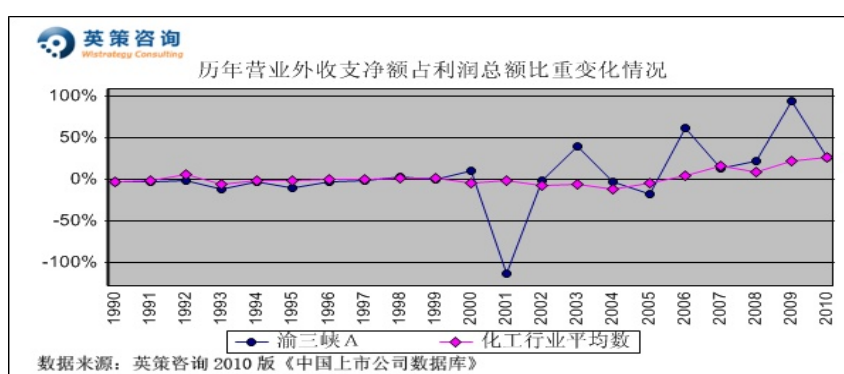


对外投资方面，数据显示公司长年维持一定比例的对外投资规模，近几年投资占净资产比重有所上升，2010 年达 22.31%，同比上年扩大 4.36 个百分点。其历年对外投资占所有者权益比重变化情况，如下图所示：



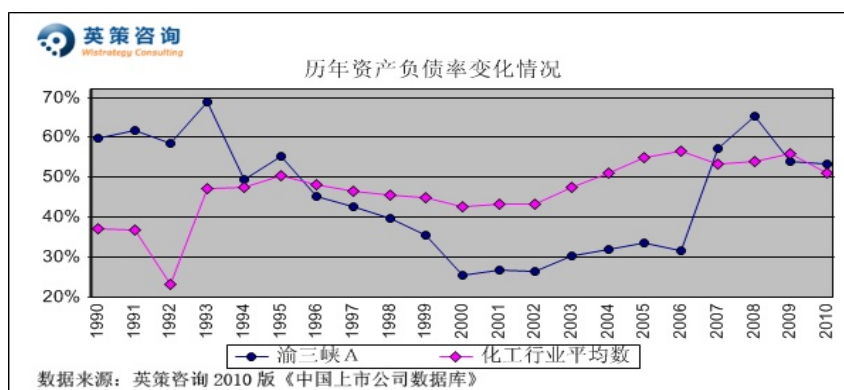
投资收益方面，2010 年，公司投资收益占利润总额比重高达 1086%，主要是处置重庆渝漆涂装防腐工程有限公司股权获得收益所致。投资收益在公司利润总额中占如此大比例说明，公司主营业务盈利能力极其有限。

营业外收支净额方面，近年来公司营业外收益占利润总额比重呈波动性，2010 年营业外收支净额占利润总额比重为 26%。其历年营业外收支净额占利润总额比重变化情况，如下图所示：

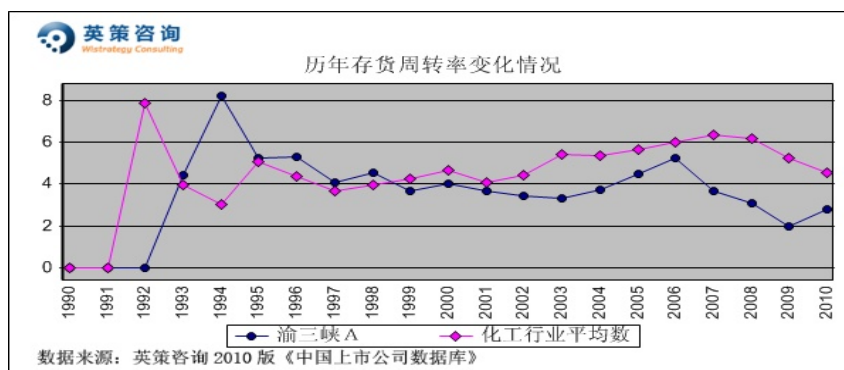


销售利润率方面，数据显示，由于多年来公司毛利率与行业平均值相比不占优势，管理费用率又大幅高于行业平均值，因此正常年份公司销售利润率明显均低于行业平均值，2010 年为 4.9%，同期行业平均水平为 9.46%。

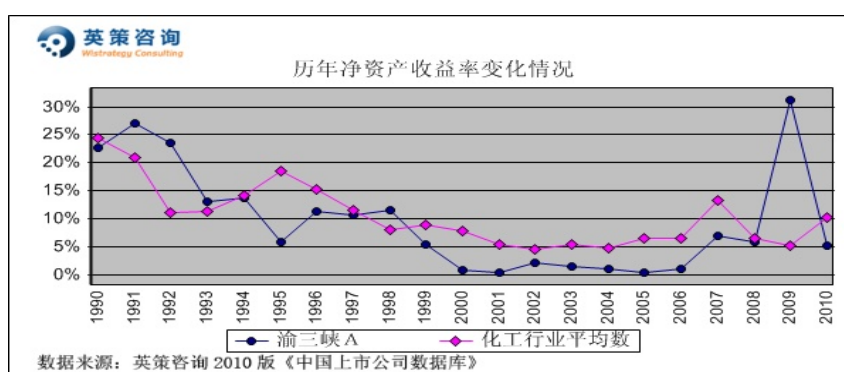
资本结构方面，数据显示，近两年公司资产负债率与行业平均水平相近，2010 年为 53.2%，资本结构比较健康，同期行业平均值为 50.96%。其历年资产负债率变化情况，如下图所示：



运营能力方面，数据显示公司存货周转率长期低于行业平均值，2010 年为 2.79 次/年，低于同期行业平均的 4.52 次，这表明，公司生产周期相对较长。其历年存货周转率变化情况，如下图所示：

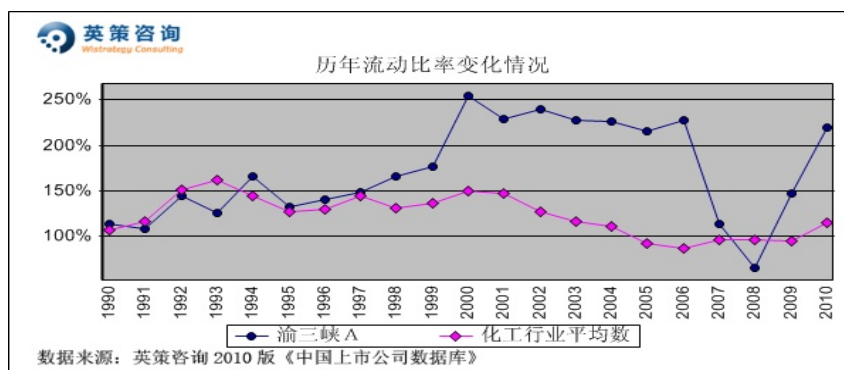


资本回报方面，数据显示，除 2009 年获一次性大额收益情况外，公司净资产收益率长期明显低于行业平均值，2010 年为 5.10%，同期行业平均值为 10.16%。其历年净资产收益率变化情况，如下图所示：





流动性方面，数据显示公司流动比率整体较高，且在大多年份高于行业平均水平。2010 年，公司流动比率为 219.36%，同期行业平均值为 115.26%。其历年流动比率变化情况，如下图所示：



利润分配方面，数据显示近 10 年来公司除 2008 年外均未进行股息分配。

由于中国是全球第二大油漆和涂料市场，市场增速快，世界主要油漆与涂料企业均看中这一庞大市场，纷纷在中国建立生产基地或成立合资企业，加上中国油漆涂料市场固有的行业集中度低等特点，当前油漆和涂料低端产品市场竞争十分激烈，中高端升级换代产品有一定的前景，特别是环保型涂料广受市场青睐。公司当前的发展策略，是凭借自身较强的研发能力，配合重庆及西部建设，大力创新涂料新材料及开发涂料新品种，重点开发污染低性能高的新材料涂料品种，尽快提升盈利能力。

一季报显示，公司 2011 年前三个月实现营业收入 1.16 亿元，同比增长 14.78%，实现净利润 0.08 亿元，同比增长 16.01%。

使用英策咨询上市公司财务模型对渝三峡A 2011年全年业绩进行的预测显示，其全年主营业务收入为4.79亿元，同比增长9.74%，净利润0.39亿元，同比增长10.20%。按公司目前总发行股数17343.69万股计算，预计其全年每股收益为0.22元（2010年为

0.20元)，2011年末每股净资产为4.22元（2010年末为3.99元）。

5月27日，公司股价收报12.68元，跌幅2.76%。从技术面看，日处于5、10、20和60日均线之下，成交量萎缩，趋势性技术指标如MACD、RSI和布林曲带等均显示为下行趋势，短期股价底部尚不可知。系统性风险方面，公司股票贝塔系数为1.32，系统风险大于大盘。



英策估值网依照5月27日收盘时公司市净率3.22倍的市场估值水平计算，其中期净资产合理价值为13.57元。

以上内容，不构成任何买卖建议，仅供参考。股市有风险，投资需谨慎。

英策咨询研究部