

# 安诺其 (300067.SZ)

## 产能投放带来业绩持续高增长

### 核心观点:

#### I 分散染料新增产能投产在即, 具备业绩弹性

公司目前拥有分散染料产能 1.1 万吨。其中, 全资子公司东营安诺其 5000 吨、全资子公司烟台安诺其 6000 吨; 此外, 东营三期 2.5 万吨分散染料产能预计在 2015 年上半年安装完成。届时, 公司分散染料总产能可达 3.6 万吨, 分散染料产能不足问题有望缓解。

#### I 活性染料技改完成后, 产能将是目前的 3 倍

公司拥有活性染料产能 6500 吨, 由控股子公司江苏永庆进行生产; 公司近期拿到技改扩产批文, 预计活性染料将扩至 2.45 万吨。受湖北石首楚源化工集团华丽染料公司锅炉管道泄露发生大火事件的影响, 活性染料较前阶段供给略显紧张, 预计活性染料价格短期仍有一定上涨空间。

#### I 预计 15 年下半年 3 万吨中间体逐步投产, 公司盈利能力进一步增强

烟台年产 30000 吨精细化工中间体建设项目已于 2014 年 11 月顺利通过环评测试。该 3 万吨中间体项目构成为: 配套分散染料 1.8 万吨, 配套活性染料 1.2 万吨。该项目将有效解决公司中间体大部分外购这一短板问题, 产业一体化优势将逐步显现, 盈利能力将进一步增强。预计该项目将于 15 年下半年逐步投产,

#### I 预计 14-16 年公司净利润分别 1.02、2.34、3.66 亿元

受益于公司未来 2 年内新产能投产及环保因素影响, 我们预计公司 2014~2016 年 EPS 分别是 0.31 元、0.72 元和 1.12 元, 维持“买入”评级。

#### I 风险提示:

原材料价格大幅波动, 环保因素大幅低于预期

#### 盈利预测:

|             | 2012A   | 2013A   | 2014E   | 2015E    | 2016E    |
|-------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)   | 262.45  | 506.74  | 786.62  | 1,407.23 | 2,086.45 |
| 增长率(%)      | 12.25%  | 93.08%  | 55.23%  | 78.90%   | 48.27%   |
| EBITDA(百万元) | 32.11   | 79.57   | 143.67  | 313.97   | 491.27   |
| 净利润(百万元)    | 22.89   | 47.73   | 102.88  | 234.22   | 366.83   |
| 增长率(%)      | -28.43% | 108.51% | 115.56% | 127.67%  | 56.62%   |
| EPS(元/股)    | 0.143   | 0.292   | 0.314   | 0.715    | 1.120    |
| 市盈率(P/E)    | 46.98   | 35.51   | 51.64   | 22.68    | 14.48    |
| 市净率(P/B)    | 1.47    | 2.15    | 5.03    | 4.12     | 3.21     |
| EV/EBITDA   | 24.78   | 18.81   | 34.97   | 16.40    | 10.51    |

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

13.41 元

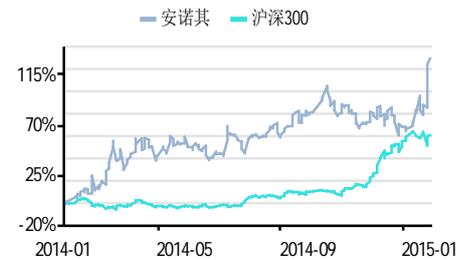
前次评级

买入

报告日期

2015-01-25

### 相对市场表现



分析师: 王剑雨 S0260511080001



020-87555888-8635


[wjy3@gf.com.cn](mailto:wjy3@gf.com.cn)

分析师: 郭敏 S0260514070001



021-60750638


[gzguomin@gf.com.cn](mailto:gzguomin@gf.com.cn)

### 相关研究:

安诺其(300067.SZ): 募投、 2014-04-22

并购、渠道改革推动业绩增长

安诺其(300067.SZ): 行业 2014-03-26

景气维持, 公司具备“价量”

两方面弹性

安诺其(300067.SZ): 染料 2013-07-31

细分龙头, 厚积薄发, 再入增

长轨道

联系人: 吴锡雄 0755-23953620

[wuxixiong@gf.com.cn](mailto:wuxixiong@gf.com.cn)

周航 020-87555888-8650

[zhouhang@gf.com.cn](mailto:zhouhang@gf.com.cn)

**资产负债表**

单位：百万元

| 至12月31日        | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 505   | 587   | 963   | 1441  | 2163  |
| 货币资金           | 280   | 198   | 387   | 464   | 730   |
| 应收及预付          | 112   | 233   | 323   | 564   | 837   |
| 存货             | 113   | 156   | 252   | 413   | 596   |
| 其他流动资产         | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>非流动资产</b>   | 241   | 303   | 280   | 294   | 294   |
| 长期股权投资         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产           | 153   | 216   | 220   | 222   | 223   |
| 在建工程           | 59    | 26    | 26    | 26    | 26    |
| 无形资产           | 28    | 35    | 35    | 38    | 40    |
| 其他长期资产         | 2     | 26    | 0     | 9     | 6     |
| <b>资产总计</b>    | 746   | 890   | 1243  | 1735  | 2457  |
| <b>流动负债</b>    | 9     | 87    | 174   | 427   | 778   |
| 短期借款           | 0     | 0     | 99    | 300   | 580   |
| 应付及预收          | 9     | 87    | 75    | 128   | 198   |
| 其他流动负债         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>非流动负债</b>   | 2     | 3     | 0     | 1     | 1     |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付债券           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债        | 2     | 3     | 0     | 1     | 1     |
| <b>负债合计</b>    | 10    | 90    | 174   | 428   | 778   |
| 股本             | 161   | 164   | 328   | 328   | 328   |
| 资本公积           | 477   | 495   | 495   | 495   | 495   |
| 留存收益           | 96    | 131   | 234   | 468   | 835   |
| 归属母公司股东权       | 733   | 789   | 1056  | 1290  | 1657  |
| 少数股东权益         | 3     | 11    | 13    | 17    | 22    |
| <b>负债和股东权益</b> | 746   | 890   | 1243  | 1735  | 2457  |

**现金流量表**

单位：百万元

|                | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 14    | -27   | -73   | -82   | 28    |
| 净利润            | 23    | 48    | 104   | 238   | 372   |
| 折旧摊销           | 13    | 18    | 21    | 24    | 26    |
| 营运资金变动         | -19   | -98   | -198  | -349  | -386  |
| 其它             | -3    | 5     | -1    | 5     | 16    |
| <b>投资活动现金流</b> | -80   | 10    | 2     | -34   | -24   |
| 资本支出           | -36   | -43   | 2     | -34   | -24   |
| 投资变动           | -9    | -23   | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | -35   | 76    | 0     | 0     | 0     |
| <b>筹资活动现金流</b> | -20   | 3     | 261   | 192   | 262   |
| 银行借款           | 1     | 0     | 99    | 201   | 280   |
| 债券融资           | -5    | -9    | 0     | 0     | 0     |
| 股权融资           | 0     | 25    | 164   | 0     | 0     |
| 其他             | -16   | -13   | -2    | -8    | -18   |
| <b>现金净增加额</b>  | -87   | -14   | 189   | 76    | 266   |
| <b>期初现金余额</b>  | 328   | 280   | 198   | 387   | 464   |
| <b>期末现金余额</b>  | 241   | 266   | 387   | 464   | 730   |

**主要财务比率**

| 至12月31日        | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力(%)</b> |       |       |       |       |       |
| 营业收入增长         | 12.2  | 93.1  | 55.2  | 78.9  | 48.3  |
| 营业利润增长         | -31.7 | 160.3 | 116.8 | 131.2 | 57.2  |
| 归属母公司净利润增长     | -28.4 | 108.5 | 115.6 | 127.7 | 56.6  |
| <b>获利能力(%)</b> |       |       |       |       |       |
| 毛利率            | 30.5  | 30.6  | 33.8  | 37.9  | 38.6  |
| 净利率            | 8.8   | 9.6   | 13.3  | 16.9  | 17.8  |
| ROE            | 3.1   | 6.0   | 9.7   | 18.2  | 22.1  |
| ROIC           | 3.5   | 8.1   | 12.4  | 20.1  | 24.0  |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)       | 1.4   | 10.1  | 14.0  | 24.7  | 31.7  |
| 净负债比率          | -0.4  | -0.2  | -0.3  | -0.1  | -0.1  |
| 流动比率           | 57.28 | 6.75  | 5.52  | 3.37  | 2.78  |
| 速动比率           | 44.25 | 4.66  | 3.90  | 2.29  | 1.92  |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.35  | 0.62  | 0.74  | 0.95  | 1.00  |
| 应收账款周转率        | 3.73  | 4.75  | 4.29  | 4.32  | 4.38  |
| 存货周转率          | 1.68  | 2.62  | 2.07  | 2.14  | 2.18  |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益           | 0.14  | 0.29  | 0.31  | 0.72  | 1.12  |
| 每股经营现金流        | 0.08  | -0.16 | -0.22 | -0.25 | 0.09  |
| 每股净资产          | 4.57  | 4.82  | 3.22  | 3.94  | 5.06  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |       |
| P/E            | 47.0  | 35.5  | 51.6  | 22.7  | 14.5  |
| P/B            | 1.5   | 2.1   | 5.0   | 4.1   | 3.2   |
| EV/EBITDA      | 24.8  | 18.8  | 35.0  | 16.4  | 10.5  |

**利润表**

单位：百万元

| 至12月31日         | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 262   | 507   | 787   | 1407  | 2086  |
| 营业成本            | 182   | 352   | 520   | 874   | 1282  |
| 营业税金及附加         | 1     | 1     | 2     | 4     | 6     |
| 销售费用            | 25    | 40    | 63    | 113   | 167   |
| 管理费用            | 35    | 52    | 79    | 127   | 167   |
| 财务费用            | -6    | -3    | -7    | -8    | -3    |
| 资产减值损失          | 2     | 6     | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 23    | 59    | 129   | 298   | 469   |
| 营业外收入           | 4     | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 营业外支出           | 0     | 3     | 2     | 2     | 2     |
| <b>利润总额</b>     | 27    | 61    | 132   | 301   | 471   |
| 所得税             | 4     | 13    | 28    | 63    | 99    |
| <b>净利润</b>      | 23    | 48    | 104   | 238   | 372   |
| 少数股东损益          | 0     | 1     | 2     | 4     | 6     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 23    | 48    | 103   | 234   | 367   |
| EBITDA          | 32    | 80    | 144   | 314   | 491   |
| EPS(元)          | 0.14  | 0.29  | 0.31  | 0.72  | 1.12  |

## 广发基础化工行业研究小组

- 王剑雨：首席分析师，中国人民大学经济学博士，曾先后工作于综合开发研究院（中国深圳）、粤海控股集团有限公司，2009 年进入广发证券发展研究中心。
- 郭敏：资深分析师，同济大学材料学硕士，2 年基础化工和新材料行业研究经验，2014 年进入广发证券发展研究中心。
- 吴锡雄：研究助理，中山大学金融学硕士，材料化学、会计学双学士，2013 年进入广发证券发展研究中心。
- 周航：研究助理，华南理工大学管理学硕士，工学学士，2014 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

|      | 广州市  | 深圳市                                       | 北京市                         | 上海市                          |
|------|--|---|-----------------------------|------------------------------|
| 地址   | 广州市天河北路 183 号<br>大都会广场 5 楼                         | 深圳市福田区金田路 4018<br>号安联大厦 15 楼 A 座<br>03-04 | 北京市西城区月坛北街 2 号<br>月坛大厦 18 层 | 上海市浦东新区富城路 99 号<br>震旦大厦 18 楼 |
| 邮政编码 | 510075   | 518026                                    | 100045                      | 200120                       |
| 客服邮箱 | <a href="mailto:gfyf@gf.com.cn">gfyf@gf.com.cn</a> |   |                             |                              |
| 服务热线 | 020-87555888-8612                                  |   |                             |                              |

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。