

上市公司简评报告

化工

08 业绩超预期，09 可望“以量换价”，盈利可期， 维持“买入”

2008 年度业绩快报：2008 全年公司共实现营业收入 24477 万元、营业利润 4039 万元、净利润 3092 万元，分别较上年同期增长 68.87%、25.62%与 21.69%。

简评

第四季度单季业绩超过前三季度累计利润，08 年业绩超预期

2008 年前 3 季度累计 EPS 为 0.32 元，全年 EPS 为 0.63 元，由此仅第四季度单季 EPS 即 0.31 元。可以看出，第四季度单季营业利润率 21.49%，而公司第一季度、第二季度、第三季度的单季营业利润率分别 12.45%、18.74%与 9.45%。可以看出，第四季度炸药产品价格涨与原料硝酸铵价跌的盈利效应已开始显现。而且，第四季度实际 0.31 元 EPS 已超出此前《江南化工 002226：原料价跌，炸药盈利大幅提升，首次“买入”》报告中预测第四季度 0.22 的 EPS 业绩。

09 可望“以量换价”，盈利可期

公司 2007 年的炸药实际产量为 34643 吨，而目前公司获得的许可生产能力已达到 6.6 万吨。但值得注意的是，公司日前业绩快报中指出：“根据工业和信息化部 2009 年度排产计划，本公司和子公司的生产计划为 4.3 万吨，生产计划较上年减少 3000 吨。”对此，可作如下分析：炸药销售具有明显区域特征，且生产供给受到严格控制，产品价格与产销量存在明显的互动关系，即企业产销量下降意味着区域内炸药供给减少，从而有望带来炸药的价格上涨。某种意义上，2009 年公司可望“以量换价”实现以收入下降换取毛利率的再次提升。

调整 09 年业绩预测：收入下调的同时上调毛利率与利润，维持“买入”

笔者先前的业绩测算中假定公司 2009 年产销量同比增长 20%，而炸药产品售价按照当前国家政府指导价的基准价下浮 5% 测算。根据此次公司业绩快报中关于 09 年产量计划内容，则有必要下调公司 09 年产销量的预测，但与此同时将上调公司炸药售价于基准价上浮 3%（当前国家指导价最大可在基准价基础上上浮 15%）。据此测算江南化工（002226）炸药售价较 2008 年可同比上涨 16.96%，收入增幅约 15%（较先前测算的 32%为低），价格的上涨使毛利率达到 51.54%（较先前测算的 46.15%为高）。最终预测江南化工（002226）2009 年营业收入与净利润可分别增长 15%与 197%，实现 EPS 为 1.87 元，维持“买入”。

江南化工（002226）

维持

买入

赵献兵

zxbcm2608@sina.com

010-021-68825012

分析日期：2009 年 01 月 21 日

当前股价：20.00 元

目标价格 6 个月：28.05 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
33.3/34.5	146.6/144.8	0.0/59.4
12 月最高/最低价 (元)		31.28/0
总股本 (万股)		5,383
流通 A 股 (万股)		1,350
总市值 (亿元)		10.77
流通市值 (亿元)		2.70
近 3 月日均成交量 (万)		143
主要股东		
黄坤宋		0.75%

股价表现



相关研究报告

09.01.12	江南化工 0901 动态：原料价跌，炸药盈利大幅提升，09EPS1.71 元，首次“买入”
09.01.19	烟台万华 090119 简评：MDI 首张 8.85%，公司盈利有望拐点式增强，维持“买入”

预测和比率

	2007A	2008F	2009F	2010F
主营收入（万元）	14495	24477	28168	40427
主营收入增长率	15.52%	68.87%	15.08%	43.52%
净利润（万元）	2540	3092	9198	13289
净利润增长率	-12.29%	21.73%	197.48%	44.48%
EPS（元）	0.4719	0.6300	1.8741	2.7077
P/E	42.38	31.75	10.67	7.39

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15%以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求
珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

赵献兵 经济学硕士 高级经济师 P.Chem. 研究组负责人
曾就职六国化工（600470）8 年，现供职中信建投证券研发部 8 年
2007 年“获奖”《21 世纪金牌分析师》基础化工第二名
2005 年“入围”《新财富》基础化工最佳分析师
2004 年“入选”《上海证券报》行业研究之星

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8610) 8513-0588	电话：(8621) 6880-5588
传真：(8610) 6518-0322	传真：(8621) 6880-5010