

上市公司简评报告

农药

08 业绩高增长，09 业绩将因草甘膦价格跌而降

事件

2008 年报：公司实现营业收入 138233 万元，净利润 18212 万元，分别同比增长 62.95% 和 167.06%，EPS1.12 元。

简评

08 年公司业绩因草甘膦价格暴涨而剧增

08 年公司实现营业收入 13.8 亿元，草甘膦产品销售收入 10.1 亿元，占公司营业收入的 73.1%，毛利 4.5 亿元，草甘膦实现毛利 3.46 亿元，占公司毛利的 76.9%；08 年公司草甘膦售价 7.2 万元/吨，07 年为 4.67 万元/吨，价格同比上涨 54.97%，草甘膦毛利率因此从 07 年 27.51% 上涨到 34.26%，当然公司 10000 吨草甘膦产能在 07 年 4 月投产对公司销量增加也有影响，量价齐增导致公司业绩实现了高增长。

公司其他农药业务盈利增强

公司非草甘膦农药业务实现销售收入 3.45 亿元，综合毛利率 27.3%，而 07 年其他农药业务收入 2.55 亿元，综合毛利率仅为 11.3%，公司的非草甘膦农药业务盈利能力大幅提高；从业务构成来看，08 年公司杀虫剂收入 2.42 亿元，毛利率 23.67%；杀菌剂 0.21 亿元，毛利率 34.58%；其他除草剂收入 0.82 亿元，毛利率 36.3%，公司的非草甘膦农药均为低毒、高效的农药产品，虽然相对于草甘膦来说，此块业务占比相对较小，但我们认为 09 年公司这块农药业务的盈利能力将会得到保证，在草甘膦盈利能力大幅下降的情况下，此块业务对稳定公司业绩将会有一定的帮助。

公司计提大量存货跌价准备

08 年末，公司存货 4.52 亿元，由于下半年草甘膦价格下跌，导致公司的原材料和库存产品出现减值迹象，公司因此计提了 9555 万元的跌价损失，因此也导致公司第四季度亏损 3318 万元。

受经济危机影响，公司其他项目进展缓慢

公司重庆 3.4 万吨亚氨基二乙腈项目，完成预期投资的 1.31%，年产 2 万吨草甘膦改造工程项目，完成计划投资的 6.46%；星诺化工拟建的年产 40000 吨双甘膦项目和年产 10000 吨 2，4-D 酸原药项目，其中 20000 吨双甘膦项目竣工待产，另 20000 吨双甘膦和 10000 吨 2，4-D 酸待建。

09 年公司业绩将因草甘膦价格暴跌而下降

近期草甘膦价格出现小幅反弹，价格已从前期的 2.15 万元/吨上涨到 2.9 万元/吨，我们认为近期草甘膦价格的上涨主要是成本推动型的上涨，由于前期化工品价格跌幅较大，化工产品价格需重新修复，如草甘膦的主要原料黄磷其价格已从 1.15 万元/吨上涨到 1.3 万元/吨，同时氯气、甲醇等化工产品价格均出现不同幅度上涨；对于 09 年草甘膦需求，目前南半球农业季节已基本结束，

华星化工（002018）

调低

减持

梁斌

liangbin@csc.com.cn

010-85130913

赵献兵

zhaoxianbing@csc.com.cn

021-68825012

分析日期：2009 年 03 月 17 日

当前股价：16.70 元

目标价格 6 个月：9.00 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
-5.1/3.2	26.8/19.2	-48.1/-3.8
12 月最高/最低价 (元)		46.50/7.11
总股本 (万股)		16,325
流通 A 股 (万股)		16,325
总市值 (亿元)		维持
流通市值 (亿元)		维持
近 3 月日均成交量 (万)		1,018
主要股东		
中信证券-建行-中信证券股债双		5.05%
赢集资产管理计划		

股价表现



相关研究报告

未来主要看北半球市场，由于农产品价格下降，农户种粮积极性有所下降，特别象美国等市场农户种植需信贷支持，而当前的金融危机下农户获取信贷难度加大，这样可能会减少农作物耕地面积，特别是玉米的种植面积，另外就是孟山都抗草甘膦作物的种植推广情况，如果抗草甘膦作物种植面积下降，将会减少草甘膦需求；从供给角度来分析，目前国内草甘膦产能已达 70 万吨，08 年国内草甘膦产量近 40 万吨，也就是说仅国内草甘膦供给就大于全球的需求量，虽然由于环保等因素，许多小企业无法开工，但现有大企业的草甘膦产能就已经过剩，草甘膦下游需求可能相对稳定，而供给过剩是当前草甘膦市场上的主要问题。

08 年公司草甘膦售价 7.2 万元/吨（不含税），目前国内草甘膦价格在 2.9 万元/吨（含税）左右，由于草甘膦产能严重过剩，我们预期草甘膦价格很难大幅上涨，但公司业绩对草甘膦价格弹性较大，如果草甘膦价格大幅上涨，业绩将会超出我们预期，如果按 09 年 3.5 万元/吨（含税）均价来测算，我们预计公司 09 年 EPS0.46 元，对应 17 日 18.32 元的收盘价，估值明显偏高，评级由“中性”调低为“减持”。

预测和比率

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入（万元）	138233	107520	138470	153740
营业收入增长率	62.95%	-23.80%	28.80%	11.00%
净利润（万元）	18212	7264	10688	14964
净利润增长率	167.06%	-60.11%	47.10%	40.00%
EPS（元）	1.12	0.46	0.66	0.92
P/E	14.9	36.3	25.3	18.1

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 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 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。本报告清晰准确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

梁斌 化工行业研究员；赵献兵 化工行业高级研究员

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