

联化科技(002250)：业绩平稳增长

中性（维持）

化工行业

当前股价：15.96 元

报告日期：2008 年 3 月 19 日

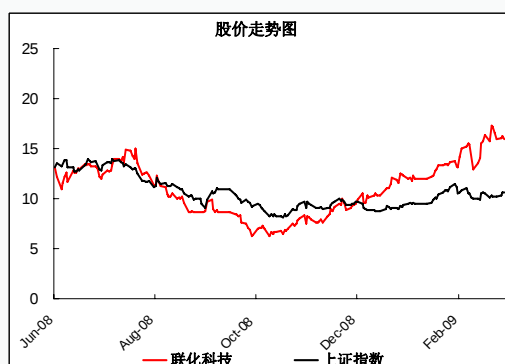
主要财务指标（单位：万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	98,698	108,494	115,443	144,303
(+/-)	8.59%	9.93%	6.41%	25.00%
营业利润	8,078	8,687	9,544	11,839
(+/-)	43.48%	7.53%	9.87%	24.04%
归属于母公司 的净利润	5,825	7,474	8,411	10,441
(+/-)	0.92%	28.30%	12.54%	24.14%
每股收益（元）	0.45	0.58	0.65	0.81
市盈率（倍）	35	28	25	20

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/流通股本（万股）	12,914/3,230
流通市值（亿元）	5.16
每股净资产（元）	4.93
资产负债率（%）	42.33

股价表现（最近一年）



联系人—赵鹏程

021-58824282-834 zhaopc@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年公司实现营业收入 10.85 亿元，同比增加 9.93%；营业利润 8686.73 万元，同比增加 7.53%；归属母公司净利润 7473.57 万元，同比增加 28.30%；实现加权平均每股收益 0.66 元，基本每股收益 0.58 元。每 10 股派现金 3.00 元（含税）
- 公司营业收入小幅增长的原因是工业业务收入增长较快。由于毛利贡献较大的工业业务收入的占营业总收入的比重同比增加 12.86 个百分点，而毛利贡献较小的贸易业务的比重相应减少，造成公司综合毛利率为同比上升 4.2 个百分点。
- 结构调整保证工业业务毛利率稳定。其中工业业务实现收入 7.89 亿元，同比增长 33.53%。但由于生产成本持续上涨，使工业业务各项产品毛利率均有所下降，农药中间体同比下降 3.17 个百分点；医药中间体同比下降 1.41 个百分点；染料中间体同比下降 2.06 个百分点。但由于公司优化产业结构，扩大毛利较高农药中间体和医药中间体生产业务，淘汰了毛利较低的染料体中间体生产业务，工业业务整体毛利率整体变化不大，仅减少 0.01 个百分点。
- 所得税率下调和出口退税上调。由于新所得税法实施，公司子公司所得税率由 33%下降至 25%；且公司入选高新技术企业，所得税率下调至 15%，将较大提升公司盈利能力。此外，08 年 12 月起公司主要产品对氯苯甲腈、邻氯苯甲腈、2-氨基-5-硝基苯酚等的出口退税将由 5%上调至 9%，但由于收入占比较大的来料加工贸易方式不属于本次出口退税的范围，退税的影响较为有限。
- 募集资金项目是公司未来增长点。公司的高科技研发中技改项目将于 09 年 6 月底完成；年产 600 吨 XDE 生产线项目将于 09 年 12 月底建成达产；年产 2500 吨卤代芳腈产业化技改项目将在 2010 年 5 月建成达产。公司预计这几个项目达产后可新增年利润至少 5500 万元。由于以上项目新增产能要在 2010 年才能释放，且精细化工新产品的投试和生产需要一定的时间，预计对 09 年公司业绩几乎没有影响，对 10 年公司业绩增长影响也较为有限。

- **定制生产为主盈利有所保证。**公司技术创新与研发能力强，自主掌握氨氧化、氟化、加氢还原、苯骈噻唑类产品的环化合成、核苷类系列产品合成等核心技术。主要客户群均为国外生产厂商，和FMC公司、杜邦公司等签有长期订单，由于大部分产品为定制生产，销售有所保证，且基本锁定了利润空间。
- **盈利预测及评级。**预计公司2009、2010年EPS分别为0.65元和0.81元，以3月18日收盘价15.96元计算，对应动态市盈率分别为25倍和20倍，目前估值处于合理水平，暂时维持“中性”的投资评级。
- **风险提示。**1) 公司产品大部分是出口国外，全球化工行业衰退，可能会影响公司部分销售 2) 汇率变动可能引起一定汇兑损失。3) 原材料成本上涨，可能影响公司盈利。

图表：盈利预测表（万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	98,698	108,494	115,443	144,303
增长率(%)	8.59%	9.93%	6.41%	25.00%
减：营业成本	77,702	80,861	88,651	111,107
毛利率(%)	20.89%	24.67%	22.62%	22.55%
减：营业税金及附加	208	296	289	361
销售费用	2,389	3,134	3,059	3,824
管理费用	8,898	13,533	12,121	15,152
财务费用	1,154	1,411	1,385	1,732
期间费用率	12.60%	16.66%	14.35%	14.35%
资产减值损失	171	573	393	289
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-98	0	0	0
营业利润	8,078	8,687	9,544	11,839
增长率(%)	43.48%	7.53%	9.87%	24.04%
加：营业外收入	282	1,235	577	722
减：营业外支出	236	127	173	216
利润总额	8,124	9,794	9,948	12,344
增长率(%)	-3.08%	20.55%	1.57%	24.08%
利润率(%)	8.23%	9.03%	8.62%	8.55%
减：所得税	2,273	2,275	1,492	1,852
实际税负比率(%)	2.79%	23.23%	15.00%	15.00%
净利润	5,851	7,519	8,456	10,492
归属于母公司所有者净利润	5,825	7,474	8,411	10,441
增长率(%)	0.92%	28.30%	12.54%	24.14%
净利润率(%)	5.90%	6.89%	7.29%	7.24%
少数股东损益	26	46	45	51
总股本（万股）	12,914	12,914	12,914	12,914
每股收益（元）	0.45	0.58	0.65	0.81
每股净资产（元）	2.55	4.93	5.45	6.10
净资产收益率(%)	23.69%	11.82%	12.02%	13.33%

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002