

原材料/化学产品

2009年8月3日



公司研究

公司点评

投资评级：短期-强烈推荐，长期-A

在细分市场的蓝海中扬帆远航

——联化科技（002250）2009年半年报点评

事件：

公司披露2009年上半年报告。

2009年上半年，公司实现营业收入5.60亿元，比上年同期增长12.70%；实现营业利润6184.44万元，比上年同期增长85.03%；实现利润总额6357.08万元，比上年同期增长50.56%；实现净利润4868.91万元，比上年同期增长43.82%。

财务指标显示，公司总资产12.58亿元，比年初增长13.72%，上半年实现每股收益0.38元，同比增加8.57%；实现净资产收益率为7.53%，同比上升了1.84个百分点。

点评：

农药中间体大幅增长。09年上半年，公司农药中间体实现销售收入3.57亿元，同比增长45.90%，毛利率同比提高5.71%至36.22%；医药中间体实现销售收入7259万元，同比下降6.59%，毛利率同比提高11.03%至36.91%。

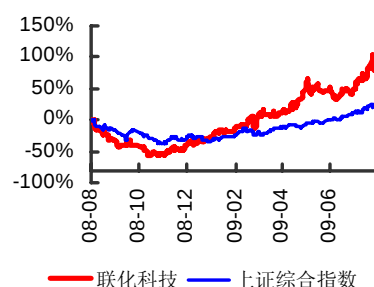
美国仍是主要市场，欧盟市场跳跃式增长。09年上半年，美国市场销售收入2.08亿元，同比增长21.02%，欧盟市场销售收入猛增208.60%至1.16亿元，显示公司在海外市场开拓方面取得了明显的突破。

毛利率进一步提升。09年上半年，公司总体毛利率提高7.68%达到29.92%，主要影响因素有：原材料价格下降、公司生产流程和公司已的优化改进，和高毛利产品销量的增加，反应出公司盈利能力增强的良好趋势。

IPO募资项目进展顺利。“年产600吨XDE生产线建设项目”和“年产2500吨卤代芳腈产业化技改项目”建设接近完成，分别将于09年底和10年中期投产，有望成为公司新的增长点。由于部分仪器设备市场供应价格发生较大变化，公司计划延后购置，高新技术研究开发中心技改项目有所延后，但对于公司短期没有显著影响。

我们维持公司09-11年的每股收益分别为0.87元、1.03元和1.17元的判断。鉴于公司的行业地位和业绩稳定性、成长性，我们认为可给予公司30倍市盈率。以10年业绩1.03元和30倍市盈率计算，公司12个月合理股价为30.90元，还有约17%的上升空间，维持“**短期强烈推荐、长期A**”的评级。

股价走势：



相关报告：

《联化科技：细分市场魅力凸显》，20090420；

《联化科技：细分市场 大有作为》，20090505；

研究员：徐文峰

电话：010—84183312

E-mail: xuwenfeng@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1、盈利预测表

	单位: 百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入		986.98	1,084.94	1,374.77	1,650.65	1,901.76
增长率		8.59%	9.93%	26.71%	20.07%	15.21%
二、营业总成本		905.22	998.07	1,242.44	1,495.34	1,726.33
营业成本		777.02	808.61	1,009.00	1,215.06	1,403.41
毛利率		21.27%	25.47%	26.61%	26.39%	26.20%
营业税金及附加		2.08	2.96	3.85	4.62	5.32
销售费用		23.89	31.34	41.24	49.52	57.05
管理费用		88.98	135.33	171.85	206.33	237.72
财务费用		11.54	14.11	16.50	19.81	22.82
资产减值损失		1.71	5.73	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益		(0.98)	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润		80.78	86.87	132.33	155.30	175.43
加: 营业外收支净额		0.46	11.07	1.00	2.00	3.00
五、利润总额		81.24	97.94	133.33	157.30	178.43
减: 所得税		22.73	22.75	20.00	23.60	26.76
加: 未确认的投资损失		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润		58.51	75.19	113.33	133.71	151.66
减: 少数股东损益		0.26	0.46	0.68	0.80	0.91
归属于母公司所有者的净利润		58.25	74.74	112.65	132.91	150.75
七、每股收益:		0.45	0.58	0.87	1.03	1.17
总股本 (百万股)		129.14	129.14	129.14	129.14	129.14
市盈率			28.73	21.74	18.42	16.24

数据来源: wind 资讯, 国都证券

国都证券投资评级

表 1: 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

表 2: 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明: 本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研发中心研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研发中心及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。