

公司价值仍被市场低估

升华拜克 (600226)

评级: 买入 (维持)

股价: 9.94 元

目标价 12.54 元

半年报点评

2009 年 8 月 25 日 星期二

医药化工研究小组

毛伟, 袁舰波

021-50586660-8630

mw@longone.com.cn

基础化工行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

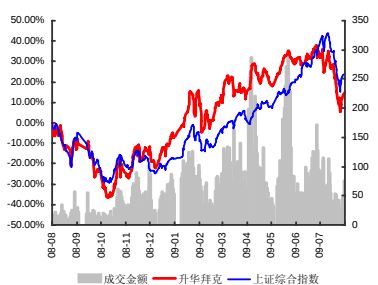
重要数据

总股本(亿股)	2.70
流通股本(亿股)	2.70
总市值(亿元)	26.87
流通市值(亿元)	26.87

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-13.04	-3.72
3 个月	-4.24	-21.60
6 个月	5.62	-32.74

个股相对上证综指走势图



1. 《具有安全边际, 被市场忽略的多行业隐性龙头》2009 年 5 月 26 日
2. 《被市场忽视的现代农兽药龙头企业》2009 年 4 月 8 日
2. 《聚焦兽农药主业, 价值重估创造全新企业》2008 年 8 月 28 日

投资要点

□ 半年报数据

2009 年 1-6 月份, 公司实现营业收入 7.42 亿元, 同比减少 58.96%; 实现营业利润 8141 万元, 同比减少 45.25%; 实现归属上市公司股东净利润 6728 万元, 同比减少 15.25%; 实现每股收益 0.2488 元。上半年公司通过转让桐乡新湖升华置业获得净利润 2346.1 万元, 扣除非经常性损益后公司报告期内实现基本每股收益 0.15 元。

□ 三项主要业务收入都有所下滑, 阿维菌素是为数不多的亮点

受经济危机影响, 公司上半年出口同比减少 70.18%, 农药, 兽药和铝业三项主要业务收入都出现较大幅度下滑。其中分业务而言, 草甘膦受价格下降的影响, 销售收入同比下滑 64.85%; 铝业由于受国外汽车行业不景气的影响, 销售收入同比下滑 42.93%。

在公司各项业务出现困境的情况下, 阿维菌素是上半年为数不多的亮点, 销售收入同比上升 8.48%, 营业利润率同比上升 10.32 个百分点。上半年阿维菌素系列产品收入超预期归功于公司重点开发阿维菌素下游制剂产品, 成功占领国内市场, 从而弥补了出口下降带来的损失。预计在阿维菌素制剂获得成功后, 公司将会复制该模式, 加大其它农药品种的制剂研发力度。

□ 下半年农药出口有回暖可能性, 青岛易邦对盈利起主要贡献

目前欧美经济复苏的势头基本确立, 国际油价强劲回升至 70 美元上方, 预计下半年大宗商品价格仍将延续上涨趋势, 在此影响下, 我们认为下半年农药出口有回暖的可能性, 一方面国外农药需求会有所增加, 另一方面由于原材料价格上涨, 成本因素有望推动农药原药出口价格走高。

由于参股企业青岛易邦的全年收益基本都在四季度体现, 因此预计下

半年从青岛易邦获得的投资收益将贡献公司每股收益 0.2 元左右，对下半年的盈利起主要作用。

□ 盈利预测和估值分析

我们维持公司 2009，2010 年每股收益分别为 0.53 元和 0.57 元的盈利预测。

根据之前报告的估值分析（详见《具有安全边际，被市场忽略的多行业隐形龙头》）；利用相对估值法，公司合理的价值区间在每股 12.54-14.25 元之间，而利用分部估值法，保守估计公司每股价值约 14.18 元；因此目前公司的股价仍被市场低估。我们给予公司 6 个月内 12.54 元的目标价，维持“买入”评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

毛伟, 基础化工行业分析师, 浙江大学高分子系学士, 中国科学院化学研究所博士。

重点跟踪企业:

新安股份, 扬农化工, 华鲁恒升, 黄河旋风, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信, 升华拜克。

袁舰波, 医药及化工行业高级分析师, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122