

分析师: 李兴 (8621) 68751310 fengxt@cjsc.com.cn

联系人: 冯先涛 (8621) 68751310 fengxt@cjsc.com.cn

前 3 季度业绩预计超预期 提高目标价至 38.00 元

事件描述

公司发布 2009 年 1-9 月业绩预告修正公告, 1-9 月归属于母公司所有者的净利润同比增长 50%-70%, 即前 3 季度归属于公司所有者的净利润为 7915.79 万元-8971.23 万元, 每股收益为 0.61-0.69 元。之前, 公司公告前 3 季度的净利润同比增加 30%-50%。

事件评论

前 3 季度净利润增长 50%-70% 超出市场预期

公司公告显示, 2009 年 1-9 月, 公司归属于母公司所有者的净利润同比增长 50%-70%, 即前 3 季度归属于公司所有者的净利润为 7915.79 万元-8971.23 万元, 每股收益为 0.61-0.69 元。公司业绩修正的原因是 3 季度公司部分产品销售超出之前预期。此前, 公司公告前 3 季度的净利润同比增加 30%-50%。

我们依旧非常看好公司未来发展前景

公司定制生产的经营模式符合产业转移和精细化工行业的发展趋势, 农药和医药的高级中间体等产品具有稳定的客户群并享受高毛利率; 公司保证每年 5% 以上的工业收入投入研发, 并持续不断的改进生产工艺, 目前已经参与到客户研发的小试阶段, 与客户的合作越来越深入; 2009 年底投产的 600 吨稻田用除草剂 XDE 和 2500 吨卤代芳腈在至少未来 2 年内都将处于供不应求状态, 这些产品的陆续投产将大大提高公司业绩。

表 1: 公司募集资金投资项目

项目	产品	2006 年产量 (吨)	年新增产能 (吨)	达产后总产量 (吨)	预计投产时间
年产 2500 吨卤代芳腈产业化技改项目	对氯苯甲腈	445	2000	2445	2010 年 5 月
	2, 6-二氯苯甲腈	130	250	380	
	3, 4-二氯苯甲腈	80	250	330	
年产 600 吨 XDE 生产线建设项目	XDE	-	600	600	2009 年底

资料来源: 公司公告

提高公司目标价至 38.00 元 维持“推荐”评级

我们调整之前对公司的盈利预测。我们预计, 2009-2011 年, 公司每股收益分别为 0.87 元, 1.27 元和 1.52 元。我们仍然按照 2010 年 30 倍市盈率给公司估值, 将目标价提高至 38.00 元, 并维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2008A	2009E	2010E	2011E		2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1085	1208	1477	1760	货币资金	166	207	494	862
营业成本	809	887	1076	1280	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	276	321	401	481	应收账款	126	109	133	158
% 营业收入	25.5%	26.6%	27.1%	27.3%	存货	165	133	161	192
营业税金及附加	3	3	4	4	预付账款	23	27	32	38
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	17	17	17	18
销售费用	3	3	4	4	流动资产合计	496	492	838	1269
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	135	133	148	176	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	12.5%	11.0%	10.0%	10.0%	长期股权投资	7	7	7	7
财务费用	14	7	7	8	投资性房地产	1	1	1	1
% 营业收入	1.3%	0.6%	0.5%	0.5%	固定资产合计	388	465	512	541
资产减值损失	6	0	0	0	无形资产	35	33	32	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	3	3	3	3
营业利润	87	147	204	246	其他非流动资产	176	252	249	235
% 营业收入	8.0%	12.1%	13.8%	14.0%	资产总计	1106	1254	1642	2086
营业外收支	11	0	0	0	短期贷款	182	0	0	0
利润总额	98	147	204	246	应付款项	87	89	108	128
% 营业收入	9.0%	12.1%	13.8%	14.0%	预收账款	113	234	382	558
所得税费用	23	34	41	49	应付职工薪酬	1	7	9	10
净利润	75	113	163	197	应交税费	7	5	6	7
归属于母公司所有者的净利润	74.7	112.9	163.4	196.8	其他流动负债	59	70	85	101
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	449	404	588	803
EPS (元/股)	0.58	0.87	1.27	1.52	长期借款	0	80	120	152
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2008A	2009E	2010E	2011E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	21	351	354	425	其他非流动负债	19	19	19	19
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	468	503	727	975
收回现金					归属于母公司	636	749	913	1109
长期股权投资	7	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	35	0	0	0	少数股东权益	2	2	2	2
固定资产投资	0	-200	-100	-80	股东权益	638	751	914	1111
其他	-209	0	0	0	负债及股东权益	1106	1254	1642	2086
投资活动现金流净额	-167	-200	-100	-80	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2008A	2009E	2010E	2011E
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.579	0.874	1.265	1.524
银行贷款增加 (减少)	-12	-102	40	32	BVPS	4.94	5.81	7.08	8.60
筹资成本	-14	-7	-7	-8	PE	38.88	25.73	17.78	14.77
其他	255	0	0	0	PEG	1.03	0.68	0.47	0.39
筹资活动现金流净额	229	-110	33	24	PB	4.56	3.87	3.18	2.62
现金净流量	83	41	287	368	EV/EBITDA	28.94	13.77	9.41	6.83
					ROE	11.8%	15.0%	17.9%	17.7%

分析师介绍

冯先涛，获得上海交通大学化学工程与工艺专业学士学位和上海交通大学会计学硕士学位，目前在长江证券研究所负责基础化工行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 68753198	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。