

原材料/化学产品

2009年10月9日



公司研究

公司点评

投资评级：短期-强烈推荐，长期-A

公司超预期增长，提高盈利预期

——联化科技（002250）公告点评

事件：

10月9日，公司发布2009年度（1-9月）业绩预告的修正公告。

公司预计2009年1-9月实现归属于母公司所有者的净利润比去年同期增长50%-70%（前次预计比去年同期增长30-50%）。

业绩预告出现差异的原因为：2009年三季度公司部分产品销售较预期有较大增长，导致2009年1-9月归属于母公司所有者的净利润高于原业绩预告。

点评：

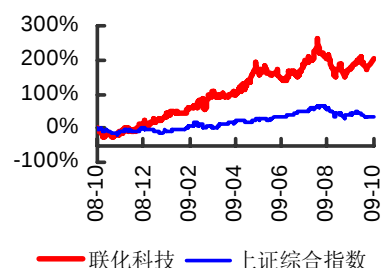
根据公司修正后的业绩预测，09年前三季度公司将实现归属于母公司的净利润将达到7916万元-8971万元，每股收益将由上年同期的0.49元提高到0.61-0.69元。

由于公司也已形成了与国际大型化工企业合作的“定制生产”模式，并通过该模式融入国际精细化工产业链之中，使得公司能够分享农药中间体和医药中间体等中高档精细化学品市场的增长，以及国际精细化工产品产业转移的收益。

定制生产模式和矩阵式产品结构保证了公司的难以复制性和公司增长的稳定性，再加之农药中间体和医药中间体独特的弱周期特点，使得公司具有较强的抗风险能力。

我们上调公司09-11年的每股收益至0.90元、1.19元和1.46元的判断。鉴于公司的行业地位和业绩稳定性、成长性和强抗风险能力，我们认为可给予公司30倍市盈率。以10年业绩1.19元和30倍市盈率计算，公司12个月合理股价为35.70元，还有约44%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：在细分市场的蓝海中扬帆远航》，20090803；

《联化科技：细分市场 大有作为》，20090505；

《联化科技：细分市场魅力凸显》，20090420；

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	1,393.89	1,710.19	2,085.15
增长率	8.59%	9.93%	28.48%	22.69%	21.93%
营业收入	986.98	1,084.94	1,393.89	1,710.19	2,085.15
二、营业总成本	905.22	998.07	1,257.17	1,531.51	1,865.49
营业成本	777.02	808.61	1,009.75	1,227.95	1,495.37
毛利率	21.27%	25.47%	27.56%	28.20%	28.28%
营业税金及附加	2.08	2.96	3.48	4.28	5.21
销售费用	23.89	31.34	55.76	68.41	83.41
管理费用	88.98	135.33	174.24	213.77	260.64
财务费用	11.54	14.11	13.94	17.10	20.85
资产减值损失	1.71	5.73	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	80.78	86.87	136.72	178.68	219.67
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	137.72	180.68	222.67
减：所得税	22.73	22.75	20.66	27.10	33.40
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	117.06	153.57	189.27
减：少数股东损益	0.26	0.46	0.35	0.46	0.57
少数股东权益	0.45%	0.61%	0.30%	0.30%	0.30%
比率					
归属于母公司所有者的净利	58.25	74.74	116.71	153.11	188.70
润					
七、每股收益：	0.45	0.58	0.90	1.19	1.46
总股本（百万股）	129.14	129.14	129.14	129.14	129.14

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。