

## 业绩符合预期，市场价值仍待发掘

升华拜克 (600226)

评级: 买入 (维持)

股价: 10.06 元 目标价 12.54 元

三季度点评

2009 年 10 月 28 日 星期三

### 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

6 个月目标价位 12.54 元

升值潜力 (%) 24.65

目标价确定日期: 2009-10-27

### 重要数据

总股本(亿股) 2.70

流通股本(亿股) 2.70

总市值(亿元) 27.16

流通市值(亿元) 27.16

### 市场表现

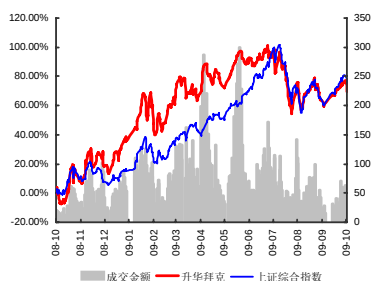
绝对涨幅 (%) 相对涨幅 (%)

1 个月 3.81 -2.74

3 个月 -12.57 -0.61

6 个月 0.02 -25.72

个股相对上证综指走势图



1. 《市场价值仍被低估》2009.8.25
2. 《具有安全边际, 被市场忽略的多行业隐性龙头》2009.5.26.

## 投资要点

### □ 三季度数据

2009 年 1-9 月份, 公司实现营业收入 10.71 亿元, 同比减少 56.50%; 实现营业利润 1.10 亿元, 同比减少 48.61%; 实现归属母公司所有者净利润 9782 万元, 同比减少 20.02%; 实现每股收益 0.35 元, 扣除非经常性损益后的基本每股收益 0.24 元。

### □ 公司业绩符合预期

公司前三季度业绩基本符合我们预期。由于草甘磷等产品价格下降, 进出口公司贸易量下滑以及上半年铝系列产品出口不景气, 导致公司营业收入出现较大幅度下滑。公司其它业务基本保持稳定, 麦草畏, 阿维菌素, 乙酰丙酮等农兽药产品价格虽也略有下滑, 但由于原材料成本下降, 因此盈利波动较小。

### □ 4 季度业绩环比会有增长, 贡献来源于青岛易邦,

预计公司第 4 季度业绩环比会有较大幅度增长, 主要来源是对青岛易邦的投资收益。青岛易邦今年经营稳定, 预计全年利润同比持平。由于业绩确认的因素, 青岛易邦多数业绩在 4 季度体现, 这部分投资收益将为公司贡献 4000 万左右的利润。

### □ 2010 年公司经营有多个看点

我们认为 2010 年公司业绩增长主要来源于三个方面, 第一, 草甘磷等产品新建产能的投产, 第二, M-4 等新产品的推出, 第三, 技改项目完成后的产能增加及品种增多。

### □ 盈利预测和投资评级

我们维持对公司 2009, 2010 年每股收益分别 0.53 元和 0.57 元的盈利预测, 我们认为目前公司价值仍被市场低估, 具体分析请参见我们之前的相关报告。我们给予 6 个月 12.54 元的目标价, 相对于当前的价格尚有 24.65% 的上升空间, 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