

原材料/化学产品

2009年12月29日



公司研究

估值跟踪研究

跟踪评级_维持, 短期_强烈推荐, 长期_A

跨越式增长提升公司投资价值

——联化科技（002250）公告点评

事件:

12月29日, 公司发布《关于2009年度业绩预告的修正公告》。

公司预计2009年度实现归属于母公司所有者的净利润比上年增长70%-90%。

业绩预告出现差异的原因为: 2009年第四季度公司部分产品销售较预期有较大增长, 导致2009年度归属于母公司所有者的净利润高于原业绩预告。

值得注意的是, 这是公司10月份以来第二次修正业绩预告。

点评:

公司10月份以来, 两度调高2009年公司业绩预告, 反应出公司下半年以来, 尤其是四季度以来经营形式喜人, 公司产品销售好于预期的良好趋势。

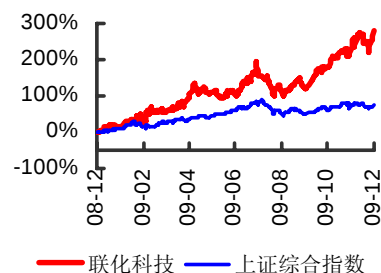
根据公司最新修正后的业绩预测, 09年公司归属于母公司所有者净利润将达到1.27-1.42亿元, 每股收益将由上年同期的0.66元提高到1.12-1.25元, 实现了跨越式的增长。

由于公司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1.19元、1.73元和2.25元。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2011年每股收益2.25元和30倍市盈率计算, 公司12个月合理股价为67.50元, 较12月29日收盘价38.60元还有约75%的上升空间, 因此, 我们维持其“**短期强烈推荐、长期A**”的评级。

股价走势:



相关报告:

《联化科技: 公司超预期增长, 提高盈利预期》, 20091009;

《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	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	1,084.94	1,597.96	2,141.91	2,727.33
增长率	9.93%	47.29%	34.04%	27.33%
二、营业总成本	998.07	1,417.12	1,880.85	2,388.18
营业成本	808.61	1,133.48	1,500.66	1,904.08
毛利率	25.47%	29.07%	29.94%	30.19%
营业税金及附加	2.96	3.99	5.35	6.82
销售费用	31.34	63.92	85.68	109.09
管理费用	135.33	199.75	267.74	340.92
财务费用	14.11	15.98	21.42	27.27
财务费用	1.30%	1.00%	1.00%	1.00%
资产减值损失	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
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	86.87	180.84	261.05	339.16
加：营业外收支净额	11.07	1.00	2.00	3.00
五、利润总额	97.94	181.84	263.05	342.16
减：所得税	22.75	27.28	39.46	51.32
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	75.19	154.57	223.59	290.83
减：少数股东损益	0.46	0.46	0.67	0.87
少数股东权益比率	0.61%	0.30%	0.30%	0.30%
归属于母公司所有者的净利润	74.74	154.10	222.92	289.96
七、每股收益：	0.66	1.19	1.73	2.25
总股本（百万股）	129.14	129.14	129.14	129.14
最新股价（元）	38.60	38.60	38.60	38.60
动态市盈率（倍）	58.48	32.35	22.36	17.19

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。