化工

2010 年 01 月 26 日

公司研究 | 公司点评 | 评级_维持，短期_强烈推荐，长期_A

可持续的成长性最宝贵

——联化科技(002250)公司点评

核心观点

事件:

近日，公司发布 2009 年业绩快报、年产 600 吨 XDE 生产线建设项目核准试生产公告，以及公司 2010 年第一次临时股东大会审议并通过了《关于设立联化科技（台州）有限公司（筹）的议案》的公告。

点评:

根据公司的 09 年业绩快报，公司 09 年实现营业收入 13.43 亿元，同比增长 23.78%，实现营业利润 1.73 亿元，同比增长 99.32%，实现净利润 1.32 亿元，同比增长 76.27%，每股收益 1.02 元，同比增长 54.55%，实现了跨越式的增长。

公司业务的跨越式增长主要是公司定制生产品种的持续放量，金融危机下的跨越式增长显示了公司独特业务模式的魅力，也显示了公司独特的抗周期持续增长的能力。

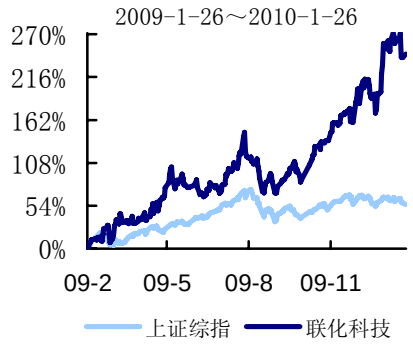
由于多种因素的影响，过去的 2009 年为农药行业的“小年”，行业经营处于阶段性调整期。2009 年前 11 月，中国农药行业收入增速放缓至 4.4%。利润总额同比下滑 27.8%。农药产量继续保持增长，进出口商品量保持平稳，反映出行业需求基本稳定，但是进口产品均价同比上升 14%，出口产品均价则同比下降 33%，主要受草甘膦价格大幅下跌的影响。产能过剩和原料价格的变化，是导致企业利润波动的主要原因。

在行业低迷的情况下，公司能够开辟自己的蓝海市场，实现了业绩的跨越式增长，其意义已不仅仅是业绩大幅增长本身，更为宝贵的是这种独特的经营模式为公司带来的业绩增长的持续性、不可复制性。我们预计未来几年中，定制生产模式仍将保障公司实现快速的可持续增长，

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	1,084.94	1,343.99	1,854.23	2,490.72
同比增速(%)	9.93%	23.88%	37.96%	34.33%
净利润(百万)	74.74	131.40	213.88	294.04
同比增速(%)	28.3%	75.8%	62.8%	37.5%
EPS(元)	0.58	1.02	1.66	2.28
P/E	63.92	41.47	25.47	18.53

股价走势图



基础数据

总股本(万股)		12914.00
流通A股(万股)		4349.04
52周内股价区间(元)		11.88-46.3
总市值(亿元)		54.26
总资产(亿元)		11.06
每股净资产(元)		4.93
目标价	6个月	49.80
	12个月	68.40

相关报告

《联化科技：跨越式增长推升公司价值》，20091229;
《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
Email: xuwenfeng@guodu.com
联系人:周红军
电 话: 010- 84183380
Email: 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。

公司的独特性和价值也将被越来越多的投资者所认可和接受。

展望2010年，我们认为，由于09年入冬以来降温之早、降温幅度之大，在全国多数地区均创下数十年的记录，越冬害虫数量将大大减少，因此农药行业整体仍然难以乐观。因此，具有持续增长能力的公司的投资价值将更显突出。

公司募集资金项目联化科技募集资金投资项目之年产600吨XDE生产线建设项目已于2009年12月底建成，并于2010年1月22日经盐城市环境保护局核准试生产，目前该生产装置正在做进一步调试和完善。该项目达产后，公司将接近陶氏公司700吨的产能，位居世界亚军。

{XDE是一种低毒、选择性芽后除草剂，能有效防除稻田多种禾本科杂草，尤其对稗草和千金子有特效。适用范围很广，在水稻秧田、直播稻田、抛秧田、移载稻田、旱育秧田均可使用，而且其施药适期宽，从出草至拔节期间均可使用。}

此外，公司另一募集资金项目年产2500吨卤代芳腈产业化技改项目也有望于10年5月份左右投产。

公司募集资金项目在2010年的陆续投产，将进一步推升公司的业绩。

公司2010年第一次临时股东大会审议并通过《关于设立联化科技（台州）有限公司（筹）的议案》，公司将在浙江省化学原料药基地临海园区以自有资金独资发起设立联化科技(台州)有限公司，注册资本5280万元，联化科技全部以货币出资，股权比例100%。该子公司将主要从事精细化工产品及其中间体的研究、开发和制造，该子公司有望成为公司新的增长点。

我们调整公司2010-2011年业绩至1.66元和2.28元，按照1月26日收盘价42.19元计算，动态市盈率仅为25.47倍和18.53倍，远低于可比上市公司，因此，我们仍然维持其“短期强烈推荐，长期A”的投资评级。

表、利润预测表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	986.98	1,084.94	1,343.99	1,854.23	2,490.72
YOY	*8.59%*	*9.93%*	*23.88%*	*37.96%*	*34.33%*
营业收入	986.98	1,084.94	1,343.99	1,854.23	2,490.72
二、营业总成本	905.22	998.07	1,190.23	1,604.40	2,146.51
营业成本	777.02	808.61	944.01	1,270.64	1,696.93
毛利率	*21.27%*	*25.47%*	*29.76%*	*31.47%*	*31.87%*
营业税金及附加	2.08	2.96	3.63	4.64	6.23
销售费用	23.89	31.34	58.46	74.17	99.63
管理费用	88.98	135.33	168.00	231.78	311.34
财务费用	11.54	14.11	16.13	23.18	32.38
资产减值损失	1.71	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	0.00
投资净收益	(0.98)	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	80.78	86.87	153.75	249.82	344.21
加：营业外收支净额	0.46	11.07	1.00	2.00	2.00

五、利润总额	81.24	97.94	154.75	251.82	346.21
减：所得税	22.73	22.75	23.21	37.77	51.93
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	131.54	214.05	294.28
减：少数股东损益	0.26	0.46	0.14	0.17	0.24
归属于母公司所有者的净利润	58.25	74.74	131.40	213.88	294.04
YOY		28.3%	75.8%	62.8%	37.5%
七、每股收益：	0.45	0.58	1.02	1.66	2.28
总股本（百万股）	129.14	129.14	129.14	129.14	129.14
最新股价		42.19	42.19	42.19	42.19
市盈率		63.92	41.47	25.47	18.53
数据来源：wind 资讯，国都证券研究所					

国都证券投资评级

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

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
	回避	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究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所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。

国都证券研究员及其研究行业一览表					
研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械-电气设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			