

化学制品

华星化工 (002018.SZ) / 12.44 元

公司业绩欠佳 依赖行业复苏

2009 年报点评

事 项

华星化工公布 2009 年报, EPS 为 0.02 元, 拟以资本公积金转增每 10 股转增 2 股并派现金股利 0.2 元 (含税)。

主要观点

一、业绩大幅下滑, 经营活动产生的现金流净额为负。

公司实现营业总收入 87,021.25 万元, 同比下降 37.05%, 公司实现净利润 492.19 万元, 比上年同期下降 97.13%, EPS 为 0.02 元, 上年同期为 0.70 元。主要原因是公司部分产品的销售价格下降致使营业收入和利润大幅度下降。

受金融危机影响, 国际市场资金回笼速度较慢所致, 全年公司经营活动产生的现金流量净额-751.62 万元, 比上年同期下降 106.33%。

二、2010 年公司运行状况有望好转。主要理由:

1、随着全球经济形势的转好, 基础化工原料价格触底反弹, 随着全球农药市场及渠道库存水平的降低, 这些因素有望将推动农药产品价格进入上升通道。

2、随着国家对农药行业收购、兼并、重组整合力度的加大, 农药行业进入门槛的大幅提高, 不少企业面临着被逐出的危险, 农药行业将迎来一轮政策性的“洗牌”。

3、公司有一系列举措改善生产经营: 国外销售方面, 公司将加大原药销售团队建设; 在条件具备的地区, 设立分公司或办事处, 加强外贸业务。在国内销售方面, 公司 2010 年将加大下欠款的回收, 加强原药销售团队建设, 实行制剂销售模式的转变, 完善销售网络布局。草甘膦原药价格波动性较大, 市场风险也比较大, 而草甘膦制剂的价格相对稳定, 并且面对的是终端客户, 附加值较高, 公司加大产品结构调整力度, 由原药向制剂转移, 以抵御产品价格波动风险。

三、盈利预测与投资建议: 考虑到草甘膦行业复苏的情况, 结合公司生产经营情况, 下调华星化工 2010 年、2011 年 EPS 预测为 0.32 元和 0.36 元。维持“推荐”评级。

研究员: 高利

联系人: 何多粮

Tel: 010-59370862

Email: heduoliang@hczq.com

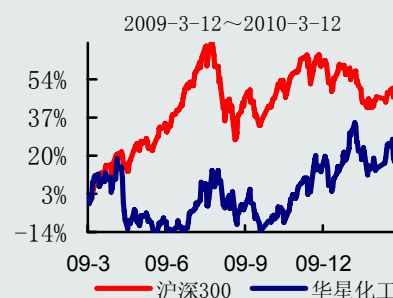
投资评级

投资评级:	推荐
评级变动:	维持

公司基本数据

总股本(万股)	24488
流通 A 股/B 股(万股)	20661/0
资产负债率(%)	54.15
每股净资产(元)	2.94
市盈率(倍)	618.93
市净率(倍)	4.23
12 个月内最高/最低价	(复权) 22.45/14.32

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: 港澳资讯

相关研究报告

《草甘膦恢复性上涨 搬迁带来房地产契
机》

2010-01-14

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	961	751	795	807
现金	268	139	151	165
应收账款	231	169	182	186
其它应收款	30	17	20	21
预付账款	59	50	52	53
存货	371	375	389	383
其他	2	0	0	0
非流动资产	658	646	659	677
长期投资	61	57	59	58
固定资产	537	544	555	573
无形资产	21	21	21	21
其他	39	25	25	24
资产总计	1619	1398	1453	1483
流动负债	787	536	484	390
短期借款	359	274	217	123
应付账款	143	125	131	131
其他	285	136	136	136
非流动负债	90	50	50	50
长期借款	50	50	50	50
其他	40	0	0	0
负债合计	877	586	534	440
少数股东权益	23	23	23	23
股本	245	294	294	294
资本公积金	149	100	100	100
留存收益	306	396	503	627
归属母公司股东权益	700	790	897	1021
负债和股东权益	1619	1398	1453	1483

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	-8	23	142	196
净利润	5	95	107	124
折旧摊销	0	28	30	32
财务费用	27	32	33	41
投资损失	2	-1	-1	-1
营运资金变动	0	-90	-25	1
其它	-41	-40	0	0
投资活动现金流	-30	-26	-41	-48
资本支出	45	32	40	50
长期投资	-6	-4	2	-0
其他	8	2	1	1
筹资活动现金流	217	-126	-90	-135
短期借款	261	-86	-57	-94
长期借款	47	0	0	0
普通股增加	82	49	0	0
资本公积增加	-37	-49	0	0
其他	-136	-40	-33	-41
现金净增加额	0	-128	12	13

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	870	997	1093	1308
营业成本	719	759	829	987
营业税金及附加	1	1	2	2
营业费用	47	50	53	67
管理费用	45	37	43	56
财务费用	27	32	33	41
资产减值损失	13	2	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	1	1	1
营业利润	15	116	132	153
营业外收入	6	2	2	2
营业外支出	6	0	0	0
利润总额	15	118	134	155
所得税	11	24	27	31
净利润	5	95	107	124
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	5	95	107	124
EBITDA	42	176	194	225
EPS（元）	0.02	0.32	0.36	0.42

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-37.0%	14.6%	9.6%	19.6%
营业利润	-92.3%	672.0%	13.3%	15.8%
归属母公司净利润	-97.1%	1826.7%	13.1%	15.5%
获利能力				
毛利率	17.4%	23.8%	24.2%	24.5%
净利率	0.6%	9.5%	9.8%	9.5%
ROE	0.7%	12.0%	12.0%	12.1%
ROIC	1.6%	15.8%	16.8%	19.5%
偿债能力				
资产负债率	54.2%	41.9%	36.7%	29.7%
净负债比率	47.01%	55.26%	49.91%	39.20%
流动比率	1.22	1.40	1.64	2.07
速动比率	0.74	0.70	0.84	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.66	0.77	0.89
应收帐款周转率	5	5	6	7
应付帐款周转率	5.39	5.66	6.46	7.53
每股指标(元)				
每股收益	0.02	0.32	0.36	0.42
每股经营现金	-0.03	0.08	0.48	0.67
每股净资产	2.38	2.69	3.05	3.47
估值比率				
P/E	618.93	38.55	34.09	29.51
P/B	4.35	4.63	4.08	3.58
EV/EBITDA	74	18	16	14

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点, 并不构成所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。未经授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。

华创证券研究所

地址: 北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801