

芭田股份 (002170): 积极进行产业布局, 未来有望实现高增长 增持 (上调)

化工/化肥

当前股价: 10.82 元

报告日期: 2010 年 3 月 18 日

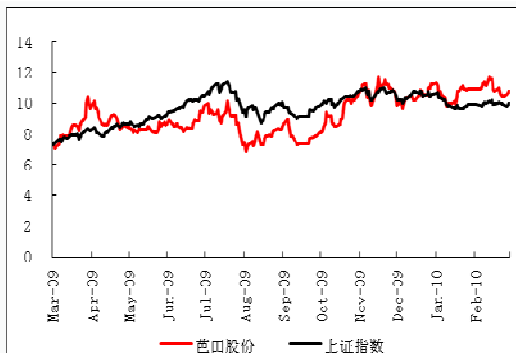
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1781	1417	2491	3454
(+/-)	8.4%	-16.8%	68.4%	38.6%
营业利润	68	5	109	153
(+/-)	-8.5%	-92.3%	1991%	40.6%
归属于母公司的净利润	66	12	90	127
(+/-)	8.0%	-81.9%	649.7%	40.4%
每股收益 (元)	0.22	0.04	0.30	0.42
市盈率 (倍)	49	271	36	26

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	30,456/77,76
流通市值 (亿元)	8.41
每股净资产 (元)	1.79
资产负债率 (%)	24.46%

股价表现 (最近一年)



联系人一天相化工组

010-66045436 zhouzheng@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年, 公司营业收入 14.17 亿元, 同比下降 20.4%; 利润总额 0.11 亿元, 同比下降 87.3%; 归属于母公司所有者的净利润 0.12 亿元, 同比下降 81.9%; 基本每股收益 0.039 元。
- 全行业低迷, 利润大幅降低。**公司主营业务为复合肥产品的研发、生产和销售。报告期内, 受宏观经济形势影响, 复合肥价格低迷, 经销商因大量高价库存消化不掉, 终端需求萎缩。同时, 各种单质肥价格波动剧烈, 公司毛利率为 10.8%, 同比下降 3.01 个百分点, 营业利润大幅下降 92.17%。随着中央对农业支持的力度继续加大, 农资补贴、粮食最低收购价格将进一步提高, 预计 2010 行业需求将趋于增长。同时我国复合肥的用量占化肥用量不到 30%, 发达国家已达 80%, 随着国家配方施肥项目开展, 复合肥市场有较大发展空间。
- 突破产能瓶颈, 市场占有率有望进一步提升。**目前公司全国的市场份额约为 3%, 广东省的市场占有率为 30%。随着 2008-2009 年徐州、贵港两个合计产能达 60 万吨的复合肥规模化项目的投产, 公司到 2009 年底, 复合肥产能达到 210 万吨, 而且新增项目靠近产品销售地, 有利于降低销售成本。
- 积极进行产业布局, 立足品质, 渠道制胜。**公司产品定位为高端复合肥, 有明显的技术优势, 不断推出新产品, 仅 2009 年就新获得发明专利 2 项, 还有多项专利申报待批, “芭田”为中国驰名商标。并且公司积极进行全国产业布局, 现有销售网络覆盖了全国二十多个省、市、自治区, 拥有一万多个网络终端, 600 多人的销售队伍, 其中 2009 年新增销售人员约 200 人。未来公司将继续在全国重点消费省份建立生产基地和深度分销系统, 增加农化服务网点。鉴于目前行业产能过剩, 竞争激烈, 公司未来有实施并购或者 OEM 的可能。
- 股权激励有利于提高公司经营效率。**股权激励计划第一个行权期的绩效考核目标为: 2009-2010 年加权平均净资产收益率的算术平均值不低于 8%, 2010 年净利润不低于 5500 万元。
- 盈利预测和投资评级:**预计公司 2010-2011 年 EPS 分别为 0.30 元、0.42 元, 以 3 月 17 日收盘价 10.82 元计算, 对应的市盈率为 36 倍、26 倍, 估值偏高, 但考虑到公司未来的高成长性, 我们上调公司评级至“增持”。
- 风险提示:**原材料价格波动, 产能迅速扩张带来的销售风险。



图表 1: 芭田股份盈利预测 (万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	178,095	141,734	249,145	345,415
增长率 (%)	8.41%	-16.84%	68.36%	38.64%
减: 营业成本	156,307	127,094	218,550	302,791
毛利率 (%)	12.26%	10.33%	12.28%	12.34%
营业税金及附加	0.06	3.46	4.56	5.2
资产减值损失	1,178	-22	498	691
减: 销售费用	6,802	7,757	9,717	13,471
管理费用	5,533	5,900	7,474	10,362
财务费用	1,564	480	1,993	2,763
期间费用	13,898	14,137	19,184	26,597
期间费用率	7.80%	9.97%	7.70%	7.74%
加: 投资净收益	-50	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
营业利润	6,809	522	10,908	15,331
营业利润率	3.82%	0.37%	4.38%	4.44%
加: 营业外收入	1,877	621	498	691
减: 营业外支出	263	90	374	518
利润总额	8,275	1,054	11,033	15,504
减: 所得税	1,174	-140	1,655	2,326
实际所得税率	16.53%	-11.71%	15.00%	15.00%
净利润	7,101	1,193	9,378	13,178
净利率增长率	11.22%	-83.20%	685.88%	40.53%
归属母公司所有者的净利润	6,622	1,202	9,009	12,652
母公司净利润增长率	8.02%	-81.85%	649.68%	40.44%
净利率	3.99%	0.84%	3.76%	3.82%
少数股东权益	479	-8	369	526
每股收益(元)	0.22	0.04	0.30	0.42

资料来源: 天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100