

公司研究

新能源行业
评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街
九号院一号楼六层信达证券
研发中心

王艺默

010-63081263

wangyimo@cindasc.com

江苏国泰二零一零中报点评

贸易复苏+电解液龙头

2010年08月02日

摘要

- 2010年上半年，公司实现营业收入16.48元，比上年同期增长37.93%；营业利润为1.08元，比上年同期增长32.00%；实现归属于母公司所有者的净利润0.84元，比上年同期增长39.53%。每股收益0.28元，同比增长40%。
- **传统业务增长平稳。**2010年上半年，公司贸易行业实现营业收入14.73亿元，同比增长36.95%，依旧是公司利润的主要来源。其中，出口贸易以纺织品和服装为主，分别实现收入5.61亿元和6.96亿元，与2009年同期相比分别增长了29.54%和43.72%。另外，玩具出口增加较快，同比增长74.72%。增加了对香港、韩国两地区的出口，同比分别增长了141.95%和110.45%，美国和孟加拉依然是公司的主要出口地区，其中美国出口实现收入增加较快，同比增加69.67%。
- **3000吨锂电池电解液项目年底完工。**2010年上半年，公司在化工领域实现收入1.75亿元，虽然对整个公司贡献不多，但与2009年同期相比增长了46.73%。在募集资金关于3000吨/年锂离子电池电解液项目上，目前正在向相关部门申报竣工，预计2010年年底前就可完工。另外，3000吨/年硅烷偶联剂项目预计在2011年6月正式投入生产。
- **公司是财务数据稳健型。**2010年上半年销售费用和管理费用较2009年同期分别增加了1676.39万元、953.80万元，同比增长了35.16%、36.70%。主要都是因为同期公司销售收入增长较快，导致两项费用有所增加。公司拥有2.8亿元的账面现金，基本上没有负债。另外，4.3个亿的固定资产中一半是上市之后新建的办公楼。
- 公司拥有优质的盈利模式，完善的治理和管理能力。在贸易提供稳定现金流的基础上，化工业务维持了高毛利率，高固定资产周转率的特点。考虑到公司在电解液行业中的龙头地位，是新能源汽车产业链条中的战略标的。预计公司2010、2011年0.72、0.81元，以2010年7月30日收盘价24.70元，对应10、11年PE分别为34.3X、30.9X，维持“买入”投资评级。

图表1: 公司业绩回顾

	1-2Q2010	1-2Q2009	YoY	2Q10	1Q10	QoQ	2Q09	YoY
主营业务收入	1,648.45	1,195.13	37.93%	989.41	659.03	50.13%	661.93	49.47%
主营业务成本	1,434.49	1,033.07	38.86%	861.29	573.20	50.26%	569.79	51.16%
主营税金及附加	1.31	1.16	12.68%	0.73	0.58	26.32%	0.76	-4.53%
主营业务利润	212.65	160.91	32.16%	127.40	85.25	49.43%	91.38	39.41%
主营业务利润率	13%	13%		13%	13%		14%	
销售费用	64.45	47.68	35.16%	35.17	29.28	20.12%	22.46	56.56%
管理费用	35.53	25.99	36.70%	21.03	14.50	45.00%	13.15	59.92%
EBIT	112.68	87.24	29.16%	71.20	41.48	71.67%	55.77	27.67%
EBIT 利润率	7%	7%		7%	6%		8%	
财务费用	0.88	-0.85	-204.02%	1.08	-0.19	-659.65%	-0.04	-2796.77%
投资净收益	0.90	0.37	141.09%	0.29	0.61	-52.60%	0.32	
营业利润	108.03	81.84	32.00%	67.34	40.69	65.48%	49.51	36.00%
营业利润率	7%	7%		7%	6%		7%	
营业外收入	8.32	1.21	588.16%	1.87	6.45	-70.98%	0.34	444.62%
营业外支出	0.22	0.34	-34.65%	0.20	0.02	761.47%	0.13	57.07%
利润总额	116.13	82.71	40.41%	69.01	47.12	46.46%	49.73	38.77%
所得税	23.80	18.14	31.18%	14.25	9.55	49.16%	10.50	35.71%
少数股东损益	8.42	4.43	90.15%	4.06	4.36	-6.91%	2.89	40.42%
净利润	83.91	60.14	39.53%	50.70	33.21	52.69%	36.34	39.52%
净利润率	5%	5%		5%	5%		5%	
稀释每股收益(元)	0.28	0.25	12.00%	0.17	0.11	54.55%	0.15	13.33%

资料来源: WIND、信达证券研发中心

图表2: 2010年上半年各项业务情况

	营业收入	YoY	营业成本	YoY	毛利率	YoY
贸易行业	147299.99	36.95%	131495.73	37.71%	10.73%	-0.49%
化工行业	17544.58	46.73%	11953.30	52.93%	31.87%	-2.76%
纺织品	56136.48	29.54%	51861.42	30.37%	7.62%	-0.59%
服装	69590.75	43.72%	60722.29	45.51%	12.74%	-1.08%
玩具	11519.13	74.72%	9735.89	73.80%	15.48%	0.30%
机电产品	4646.32	19.97%	4107.80	22.23%	11.59%	-1.64%
其他	5407.31	1.64%	5068.33	1.05%	6.27%	0.55%

资料来源: 公司公告、信达证券研发中心

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102