

业绩增长符合预期

事件：报告期内，公司实现营业收入 134,734.039 万元，比上年同期增长 41.93%；其中三季度单季度实现收入 41,729.98 万元，比上年同期增长 7.17%；实现利润总额 17,674.37 万元，实现归属于上市公司股东的净利润 13,695.77 万元，比上年同期增长 60.62%。

研究结论

- **联化科技业绩增速基本符合预期。**2010 年 1-9 月份，公司实现营业收入 134,734.039 万元，比上年同期增长 41.93%；其中三季度单季度实现收入 41,729.98 万元，比上年同期增长 7.17%；实现利润总额 17,674.37 万元，实现归属于上市公司股东的净利润 13,695.77 万元，比上年同期增长 60.62%。我们认为，公司业绩增速基本符合预期，我们认为公司三季度新增净利润可能来自于之前的两项募投项目，而随着 XDE 和卤代芳烃的生产进一步正常化，公司四季度的业绩可能将继续保持环比增长态势。
- **公司此前增发项目规模超预期，未来三年增长获得基本保证。**联化科技此前曾公告拟增发不超过 3600 万股，募集资金总额（含发行费用）不超过 68,500 万元用于新项目建设，项目完全达产后，将新增销售收入 10.18 亿元，净利润 1.40 亿元（假设 25%所得税率）。我们认为，公司现在产能将能保证公司未来两年的增速，预计 2012 年下半年，此次募投项目将开始贡献利润，因此公司未来三年的增长获得基本保证。
- **维持买入投资评级：**我们仍然看好公司在定制生产产业转移大背景下的发展，维持公司 10、11 年 EPS0.87 元，1.11 元的预测，并维持公司 42.5 元的目标价，维持公司买入的投资评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨云

基础化工行业分析师
8621-63325888 × 6071
yangyun@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860108121215

王晶(博士)

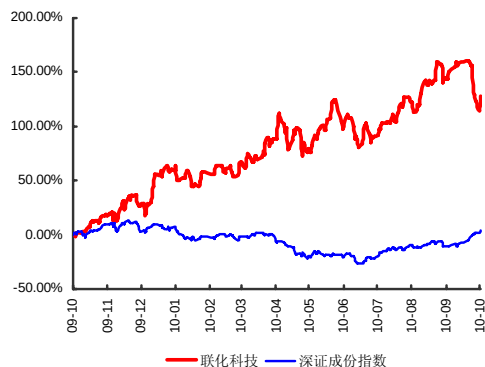
石油与化工行业首席分析师
8621-63325888 × 6072
wangjing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860200010013

赵辰

石油与化工行业助理分析师
执业证书编号：S0860110040042

公司评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
股价 (2010 年 10 月 19 日)	32.99 元
目标价格	42.5 元
总股本/A 股 (万股)	24536.6/24536.6
A 股市值 (百万元)	8094.62
国家/地区	中国
行业	化工
报告日期	2010 年 10 月 20 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-6.15%	17.86%	126.10%
相对表现 (%)	-16.79%	-12.37%	123.79%

资料来源：WIND

财务预测

(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1342	1943	2305	3124
同比 (%)	24%	45%	19%	36%
净利润	133	214	274	414
同比 (%)	77%	61%	28%	51%
毛利率 (%)	30.1%	30.0%	30.9%	0.0%
ROE (%)	18.1%	20.7%	21.6%	0.0%
每股收益 (元)	1.02	0.87	1.11	1.68
P/E (X)	38.92	45.90	35.80	23.71
P/B (X)	7.02	9.43	7.70	6.00

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

表. 公司三表预测

会计年度	2008	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2008	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	496	466	792	938	1870	营业收入	1085	1342	1943	2305	3124
现金	166	49	253	336	1064	营业成本	809	938	1360	1592	2107
应收账款	126	148	194	231	312	营业税金及附加	3	3	5	6	8
其它应收款	14	27	39	46	62	营业费用	31	54	78	92	125
预付账款	23	42	54	64	84	管理费用	135	161	204	242	328
存货	165	188	231	239	316	财务费用	14	8	7	1	1
其他	3	13	19	23	31	资产减值损失	6	7	10	12	12
非流动资产	610	737	710	677	248	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	7	7	7	7	7	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	388	690	654	616	219	营业利润	87	171	279	360	543
无形资产	35	35	35	35	35	营业外收入	12	3	1	1	1
其他	180	4	13	19	-13	营业外支出	1	1	1	1	1
资产总计	1106	1203	1501	1615	2118	利润总额	98	173	279	360	543
流动负债	449	451	562	444	588	所得税	23	40	65	86	129
短期借款	182	182	182	0	0	净利润	75	133	214	274	414
应付账款	87	75	109	127	169	少数股东损益	0	1	1	2	2
其他	180	194	271	316	419	归属于母公司净利润	75	132	213	273	412
非流动负债	19	20	20	20	20	EBITDA	126	225	347	423	0
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.58	1.02	0.87	1.11	1.68
其他	19	20	20	20	20						
负债合计	468	471	582	463	607	主要财务比率					
少数股东权益	2	2	4	5	8	会计年度	2008	2009	2010E	2011E	2012E
股本	129	129	245	245	245	成长能力					
资本公积	285	285	285	285	285	营业收入	9.9%	23.7%	44.8%	18.6%	35.5%
留存收益	200	280	445	648	553	营业利润	7.5%	96.5%	63.7%	28.8%	50.9%
归属母公司股东权益	636	730	1032	1262	1620	净利润	28.5%	76.7%	61.1%	28.2%	51.0%
负债和股东权益	1106	1203	1618	1731	2235	获利能力					
						毛利率	25.5%	30.1%	30.0%	30.9%	0.0%
现金流量表						净利率	6.9%	9.9%	11.0%	11.9%	13.3%
						ROE	11.8%	18.1%	20.7%	21.6%	0.0%
单位:百万元						ROA	6.8%	11.0%	13.2%	15.9%	0.0%
会计年度	2008	2009	2010E	2011E	2012E	偿债能力					
经营活动现金流	21	110	279	339	814	资产负债率	42.3%	39.2%	38.7%	28.7%	0.0%
净利润	75	133	214	274	414	净负债比率					
折旧摊销	40	54	67	64	459	流动比率	1.10	1.03	1.41	2.11	0.00
财务费用	14	8	7	1	1	速动比率	0.74	0.62	1.00	1.58	0.00
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	-104	-85	-10	-0	-60	总资产周转率	0.98	1.12	1.29	1.43	0.00
其它	-4	0	0	0	0	应收账款周转率	-	-	-	-	-
投资活动现金流	-167	-181	-41	-31	-31	应付账款周转率	9.34	12.50	12.50	12.50	0.00
资本支出	165	-181	-41	-31	-31	每股指标 (元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.58	1.02	0.87	1.11	1.68
其他	-332	0	0	0	-0	每股经营现金流	0.19	0.85	1.14	1.38	3.32
筹资活动现金流	229	-46	-34	-226	-56	每股净资产	4.94	5.67	4.22	5.17	6.63
短期借款	0	0	0	-182	0	估值比率					
长期借款	0	0	0	0	0	P/E	68.77	38.92	45.90	35.80	23.71
普通股增加	32	0	116	0	0	P/B	8.06	7.02	9.43	7.70	6.00
资本公积增加	282	0	0	0	0						
其他	-86	-46	-150	-44	-56						
现金净增加额	127	-116	204	83	728						

资料来源: 东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn