

研究员：吴剑平

执业证书编号：S0570208080173

电话：025-83290922(办公室)

E-mail: wujianping@mail.htsc.com.cn

地址：南京市中山东路 90 号

江南化工(002226)

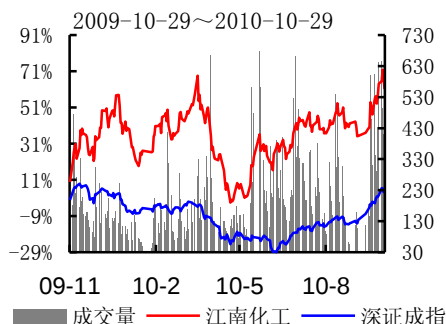
三季度业绩符合预期，期待资产重组新进展

投资评级：观望(调低)

化学原料 II

当前价格(元)：25.86

目标价格(元)：

股价走势图

相关研究

投资要点：

- ◆ 公司今日公布 2010 年第三季度业绩报告，报告期内实现营业收入 7970 万元，净利润 2032 万元。前三季度实现净利润 4996 万元，同比减少 13%。每股收益 0.36 元。公司业绩基本符合我们此前预期。
- ◆ 公司营业收入增长但净利润下降，主要原因有两点：一是由于原料价格上涨，产品毛利率有所下滑，前三季度销售毛利率 49.73%，比去年全年下降 2 个百分点。二是三项费用大幅增加，报告期内管理费用增加 44%，销售费用增加 63%，增幅均大于营业收入增幅。
- ◆ 公司拟注入民爆资产事项仍在审批中，预计年内完成的可能性不大，但最终完成资产注入的方向不会发生改变。
- ◆ 目前硝酸铵价格维持在 2000 元/吨的位置，预计继续上涨的动力不足，维持目前价格水平的可能性较大，炸药产品价格可以有上下 15% 的幅度范围，因此公司对毛利率的控制能力较强。
- ◆ 我们预计 2010 年、2011 年公司每股收益分别为 0.61 元、0.72 元，对应市盈率为 42.7 倍和 35.8 倍。根据民爆行业平均市盈率水平，目前估值偏高，但由于资产注入后公司业绩有望增厚，估值水平将有所下降。综合而言，我们仍维持此前“观望”评级。

公司基本资料

总股本(万)	13995.97
流通 A 股(万)	8648.12
52 周内股价区间(元)	15.2-54.85
总市值(亿)	36.19
总资产(亿)	4.49
每股净资产(元)	2.88

主要经营指标预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(亿)	2.60	3.26	3.84	4.13
+/-%	6.78	25	18	8
净利润(百万)	70.26	85	101	124
+/-%	135.00	21	19	22
EPS(元)	1.00	0.61	0.72	0.89
P/E	51.51	42.68	35.76	29.20

利润表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	260	326	384	413
营业成本	126	177	214	216
营业税金及附加	2	2	2	2
营业费用	18	15	16	16
管理费用	28	28	28	28
财务费用	-4	-2	-3	-4
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	91	107	127	155
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	91	107	127	155
所得税	16	19	23	28
净利润	75	88	105	127
少数股东损益	5	3	3	4
归属母公司净利润	70	85	101	124
EBITDA	93	109	130	158
EPS (元)	1.00	0.61	0.72	0.89

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 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；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。