

辉丰股份(002496)公告点评

——业绩正走出低谷，产业链逐步完善

化学农药制造业

推荐

维持评级

发布时间：2011年6月17日

投资要点：

- 公司公告：投资盐城拜克化学工业有限公司，公司出资人民币 3855 万元，占增资后拜克化学总股本的 48%。投资盐城科菲特生化技术有限公司，公司出资 3000 万元，占增资后科菲特股本的 51.22%。
- 盐城拜克化学和盐城科菲特均是公司的主要原料供应商，公司的投资将进一步延伸公司主营业务链条，实现优势互补和协同发展。
- 盐城拜克化学工业有限公司以对羟基苯甲酸为基础形成系列产品线，产能 2 万吨，是公司溴苯腈产品原料对羟基苯甲腈的供应商。
- 盐城科菲特主营联苯醇、联苯菊酯原药(拟除虫菊酯类杀虫剂)、溴素和精细氟化工等产品，为公司完善产业链，加强杀虫剂市场开拓打下基础。
- 公司共超募资金 50547 万元，其中 14898.36 万元提前偿还银行贷款，5101.64 万元用于永久补充公司流动资金，10000 万元暂时补充公司流动资金。截止 2011 年 6 月 10 日，公司超募资金账户余额为 20706.18 万元。算上暂时补充公司流动资金的 10000 万元到期归还，以及投资拜克化学、科菲特之后，还余约 23851 万元超募资金，后续投资动向值得关注。
- 公司上半年由于原材料价格上涨、劳动力成本上升等因素导致业绩陷入低谷，随着公司主要产品提价转嫁成本、上游原料苯酚价格的下跌和下半年募投项目以及氰氟草酯、烯酰吗啉等非募投项目的投产，公司业绩将走出低谷。
- 预计公司 2011-2013 年每股收益为 0.71 元, 1.04 和 1.60 元, 对应 2011 年 6 月 16 日收盘价 19.06 元的 PE 为 27, 19 和 12 倍。募投项目、非募投项目的陆续投产和超募资金的继续利用，公司未来看点众多，维持公司推荐评级。
- 风险提示：化工原料大幅上涨；募投项目进展低于预期；下游销售拓展受阻。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	792.44	14.92%	100.80	-13.42	0.63			
2011E	931.55	17.56%	113.00	12.10%	0.71			
2012E	1436.85	54.24%	166.94	47.73%	1.04			
2013E	1906.45	32.68%	255.97	53.33%	1.60			

走势图



市场数据

2011/6/16

收盘价：	19.06 元
52 周最高价：	45.05 元
52 周最低价：	18.70 元
平均持仓成本：	21.30 元

基本数据

2011Q1

总股本（万股）：	16,000
流通 A 股（万股）：	4,000
每股收益（元）：	0.10
每股净资产（元）：	16.19
每股经营现金流（元）：	-0.65
市净率：	—

分析师：钦 琛

执业证书编号：S0550511010010

TEL: (8621)6337 4944

FAX: (8621)6337 3209

Email: qinc@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

表 1 公司利润预测表 (人民币百万元)

	2010	2011E	2012E	2013E
一、主营业务收入(百万元)	792.44	931.55	1,436.85	1,906.45
减：主营业务成本	551.55	672.63	1,014.83	1,305.04
主营业务税金及附加	1.05	1.21	2.16	2.86
销售费用	32.26	39.13	58.91	76.26
管理费用	93.87	110.39	176.73	230.68
财务费用	4.37	-14	-7	-10
资产减值损失	3.63	0	0	0
加：公允价值变动收益	0.00	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
二、营业利润(百万元)	105.71	122.17	191.41	301.14
加：营业外收入	12.96	10	5	0
减：营业外支出	0.97	0	0	0
三、利润总额(百万元)	117.70	132.17	196.41	301.14
减：所得税费用	16.89	19.16	29.46	45.17
四、净利润(百万元)	100.80	113.00	166.94	255.97
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	100.71	113.00	166.94	255.97
五、每股收益 (元)	0.63	0.71	1.04	1.60

资料来源：东北证券

表 2 重点农药公司估值比较

公司简称	代码	股价	每股收益(元)			市盈率 (X)			股本	流通股份	总市值	流通市值
		6/16	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	(亿股)	(亿股)	(亿元)	(亿元)
诺普信	002215	15.37	0.50	0.60	0.84	31	26	18	3.54	2.49	54.42	38.33
长青股份	002391	17.19	0.74	0.68	0.84	23	25	20	2.06	0.52	35.37	8.94
升华拜克	600226	9.94	0.34	0.40	0.50	29	25	20	4.06	4.06	40.31	40.31
扬农化工	600486	21.01	0.78	1.19	1.43	27	18	15	1.72	1.72	36.17	36.17
新安股份	600596	10.59	0.25	0.61	0.78	43	17	14	6.79	6.79	71.93	71.93
蓝丰生化	002513	37.38	1.36	1.34	2.03	27	28	18	0.74	0.19	27.66	7.10
利尔化学	002258	14.86	0.35	0.57	0.76	42	26	20	2.02	0.63	30.08	9.38
平均						32	24	18			42.28	
辉丰股份	2496	19.06	0.63	0.71	1.04	30	27	18	1.60	0.40	30.50	7.62

资料来源：Wind，东北证券

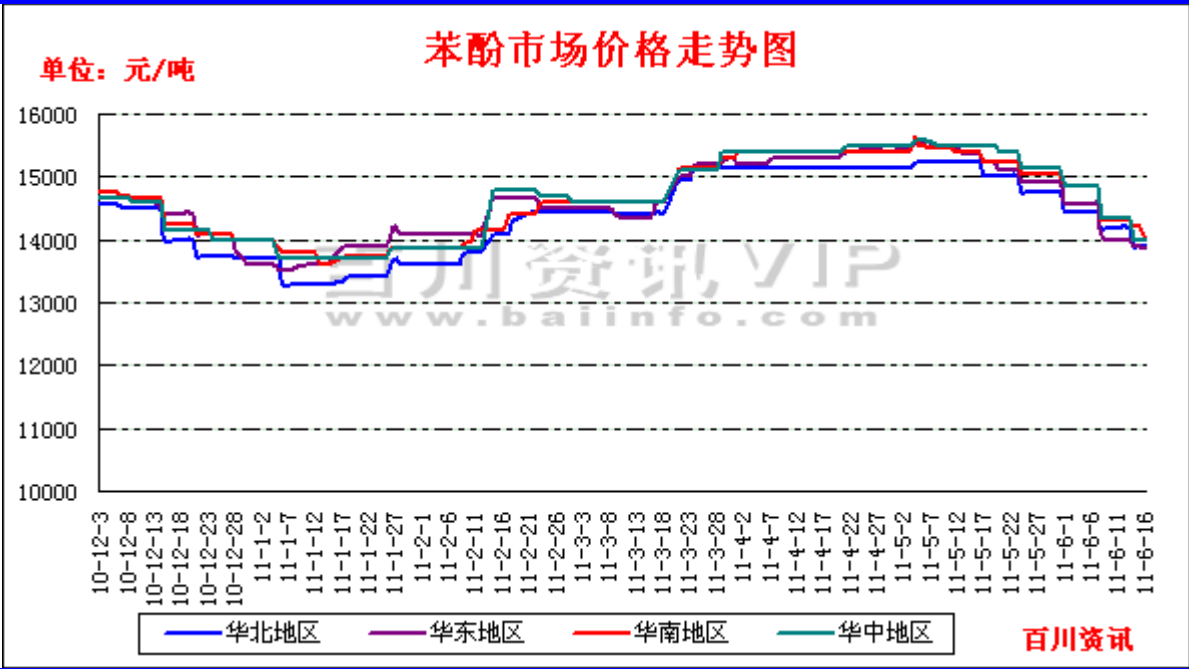
表 3 公司募投项目带来的产能扩张情况

	公司现有产能 (吨/年)	公司募投项 目(吨/年)	公司预计新增产出 (吨/年)	类别
咪鲜胺原药	3800	3000	740.25	杀菌剂
辛酰溴苯腈原药	2000	10000	5507	除草剂

二氟苄醌原药	1000	—	—	杀菌剂
吡氟酰草胺原药	250	—	—	除草剂
氟环唑原药	200	1000	824	杀菌剂
农药制剂	5000	13000	9100	除草剂、杀菌剂、杀虫剂

资料来源：公司公告，东北证券

图 1 公司主要原料苯酚价格持续下跌



资料来源：百川资讯，东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。