

辉丰股份（002496）一季报点评

推荐

——成本上升导致产品毛利下降，下半年或企稳回升

维持评级

化学农药制造业

发布时间：2011 年 4 月 20 日

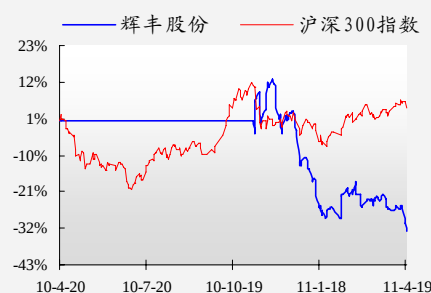
投资要点：

- 公司 2011 年第一季度营业收入 1.67 亿元，同比下降 12.04%；归属上市公司股东净利润 1029.21 万元，同比下降 68.65%，基本每股收益 0.10 元，加权平均净资产收益率 0.64%。
- 公司预计 2011 年上半年归属上市公司股东的净利润比上年同期下降幅度在 30%~50%。2010 年同期净利润为 6434.11 万元。
- 由于原材料价格上涨、劳动力成本上升，以及研发、安全、环保等投入增加导致净利润下降。公司主要原材料苯酚出厂价格一季度上涨 12%以上，其它化工原料涨幅也较大，而公司咪鲜胺、二氰蒽醌等产品提价不及时，导致一季度产品毛利大幅下降。公司咪鲜胺等产品已在 3 月中下旬提价转嫁成本，预计公司产品综合毛利率在二季度可以回升。随着二季度农药传统销售旺季的到来和公司下半年募投项目以及氟氟草酯、烯酰吗啉的投产，公司业绩下半年或企稳回升，但二氰蒽醌毛利润下降对业绩的负面影响仍有待观察。
- 我们下调公司盈利预测，预计公司 2011-2013 年每股收益为 1.07 元，1.69 和 2.75 元，对应 2011 年 4 月 19 日收盘价 42 元的 PE 为 39，25 和 15 倍，中长期投资价值已经显现。
- 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	14.9%	101	-13.4	1.01			
2011E	931	17.5%	107	5.9	1.07		39.3	
2012E	1,437	54.3%	169	64.1	1.69		24.9	
2013E	1,906	32.6%	275	62.7%	2.75		15.3	

走势图



市场数据

2011/4/19

收盘价：	42.00 元
52 周最高价：	72.68 元
52 周最低价：	41.65 元
平均持仓成本：	47.20 元

基本数据

2010A

总股本（万股）：	10,000
流通 A 股（万股）：	2,500
每股收益（元）：	1.01
每股净资产（元）：	16.07
每股经营现金流（元）：	1.18
市净率：	2.61

分析师：钦琛

执业证书编号：S0550511010010

TEL:(8621)63374944

FAX:(8621)63373209

Email:qinc@nesc.cn

地址:上海市延安东路 45 号 20 楼

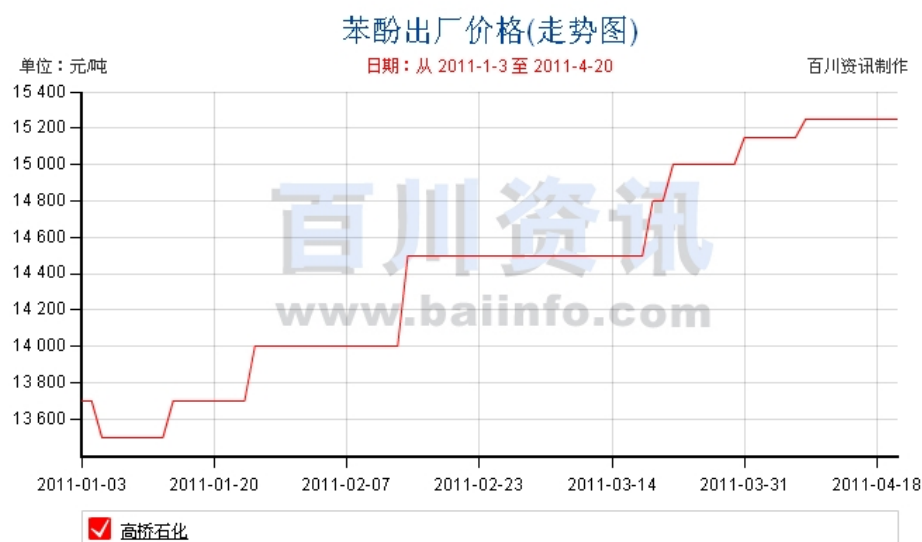
邮编:200002

表一利润表预测（百万元）

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	792	931	1437	1906
减：营业成本	552	673	1015	1305
营业税费	1	1	2	2
销售费用	32	38	60	78
管理费用	94	110	172	210
财务费用	4	(8)	(3)	(3)
加：投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
其它	4	0	0	0
营业利润	106	117	190	314
加：营业外净收支	12	9	9	9
利润总额	118	126	199	323
减：所得税	17	19	30	48
少数股东损益	0	0	0	0
净利润	101	107	169	275
每股指标(元) 每股收益	1.01	1.07	1.69	2.75

资料来源：东北证券

图 1 高桥石化苯酚出厂价格走势



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。