

方正证券研究所证券研究报告

化工行业分析师：张正华

执业证书编号：S1220511020004

TEL: 010-68584812

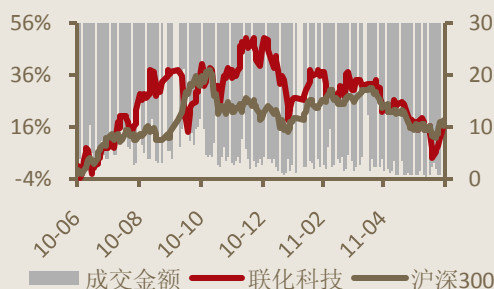
E-mail: zhangzh@foundersc.com

联系人：关继禹

TEL: 010-68584833

Email: guanjiyu@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	1973.45	2626.91	3578.35	4902.88
(+/-)	47.21%	33.11%	36.22%	37.01%
净利润	202.98	273.64	382.81	522.16
(+/-)	56.67%	34.81%	39.90%	36.40%
EPS (元)	0.77	1.03	1.45	1.97
P/E	41.89	32.62	23.17	17.05

相关研究

联化科技 2011 年 1 季报和对外投资公告
点评

精细化工龙头，定制业务前景广阔

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

联化科技(002250)

公司财报点评报告
2011.07.20 买入

化学制品行业

※事件：

2011 年 7 月 20 日联化科技发布了 2011 年半年报，公司 2011 年上半年实现营业总收入 12.33 亿元，同比增长 32.62%；实现营业利润 1.49 亿元，同比增长 33.08%；实现利润总额 1.52 亿元，同比增长 33.59%；实现净利润 1.29 亿元，同比增长 49.53%。基本每股收益为 0.51 元，同比增长 45.71%。分配预案为每 10 股以资本公积金转 5 股。

点评：

公司业绩维持高速增长，盈利符合市场预期

公司半年报显示公司继续保持高速增长，业绩符合市场预期。公司的主要业务农药中间体制造收入同比增长 45.57%，毛利率为 39.80%；另一主要业务医药中间体制造收入同比增长 17.57%，毛利率为 31.85%。公司中间体制造业务增长的主要原因是原有产品销售稳定增长，研发投入持续加大，新产品产出增加，客户结构不断优化。历史业绩表明公司是一个优秀的成长型企业，从 2005 到 2010 年公司的年复合增长率高达 33.49%，这在国内化工行业上市公司中是出类拔萃的。此次中报披露的业绩情况表明公司仍处于高速增长期。

增发项目为公司未来业绩提供保障

江苏联化年产“300 吨唑草酮、500 吨联苯菌胺、300 吨甲虫胺”公开增发募集资金投资项目正在加紧建设中；台州联化的规划设计正在有序推进，海涂填土整理正在紧张施工中，“年产 300 吨噁尼胺、300 吨氟唑菌酸、200 吨环丙嘧啶酸项目”也将加快建设。此次增发项目投产后，预计将新增销售收入 10.18 亿元，新增净利润 2.20 亿元。相比 2010 年公司净利润 2.03 亿，净利润增长高达 100%以上，相当于再造一个联化科技，因而我们相信公司业绩未来三年增长很有保障。另外，公司也正在对此前宣布收购的永恒化工的组织系统进行梳理。对永恒化工整合完成后，将能为公司的产品提供原料配套，拓展和延伸公司主营业务的产业链，进一步完善和提升公司产业发展布局。并且能形成与公司核心技术的协同作用，为现有客户提供较为稀缺的光气业务，从而进一步扩展定制生产业务范围，对公司未来的发展将产生积极的作用。

盈利预测

鉴于农药和医药中间体产业的良好发展前景，和公司在定制领域已经取得的领先地位，加之增发顺利实施后的产能扩张效应，预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.03、1.45 和 1.97 元（摊薄后），维持公司“买入”评级。

风险提示

未来中间体行业竞争加剧；新项目进展未达预期等。

附录:公司财务预测表 单位:百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	785.53	988.98	1473.66	1864.91	经营活动现金流	117.98	492.65	264.44	805.26
现金	98.91	190.60	229.07	316.46	净利润	202.98	273.64	382.81	522.16
应收账款	249.55	282.58	448.78	550.63	折旧摊销	59.16	88.25	125.60	176.54
其它应收款	41.01	62.19	85.36	115.02	财务费用	8.06	16.60	19.96	27.34
预付账款	70.31	66.97	123.99	138.94	投资损失	-2.48	0.00	0.00	0.00
存货	322.08	378.01	578.20	729.31	营运资金变动	-147.70	112.94	-263.67	79.29
其他	3.66	8.64	8.25	14.55	其它	-2.04	1.21	-0.27	-0.07
非流动资产	919.80	1151.26	1484.40	1942.45	投资活动现金流	-237.57	-320.92	-458.48	-634.52
长期投资	29.96	29.96	29.96	29.96	资本支出	180.91	231.07	333.26	458.05
固定资产	635.49	825.97	1089.32	1443.14	长期投资	-2.48	0.00	0.00	0.00
无形资产	55.76	75.00	102.81	140.96	其他	-59.14	-89.85	-125.22	-176.46
其他	198.58	220.33	262.31	328.39	筹资活动现金流	129.78	-152.31	-7.15	-19.31
资产总计	1705.33	2140.24	2958.06	3807.36	短期借款	184.91	-87.91	13.14	8.08
流动负债	807.16	1016.22	1451.55	1778.74	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	339.91	324.27	577.06	521.10	其他	-55.13	-64.40	-20.28	-27.39
应付账款	200.94	205.34	350.55	413.28	现金净增加额	10.19	19.41	-201.18	151.44
其他	266.30	486.61	523.94	844.36					
非流动负债	15.19	16.47	16.14	16.09	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	15.19	16.47	16.14	16.09	营业收入	47.21%	33.11%	36.22%	37.01%
负债合计	822.35	1032.69	1467.70	1794.83	营业利润	47.24%	29.16%	40.33%	36.36%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	56.67%	34.81%	39.90%	36.40%
归属母公司股东权益	882.98	1107.55	1490.36	2012.53	获利能力				
负债和股东权益	1705.33	2140.24	2958.06	3807.36	毛利率	26.10%	27.26%	27.31%	27.09%
					净利率	10.29%	10.42%	10.70%	10.65%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	22.99%	24.71%	25.69%	25.95%
营业收入	1973.45	2626.91	3578.35	4902.88	ROIC	16.39%	18.89%	18.37%	20.48%
营业成本	1458.33	1910.89	2601.11	3574.64	偿债能力				
营业税金及附加	4.87	6.65	8.98	12.30	资产负债率	48.22%	48.25%	49.62%	47.14%
营业费用	28.49	59.44	76.66	101.29	净负债比率	41.33%	31.40%	39.32%	29.03%
管理费用	217.96	312.53	421.46	573.42	流动比率	0.97	0.97	1.02	1.05
财务费用	8.06	16.60	19.96	27.34	速动比率	0.57	0.60	0.62	0.64
资产减值损失	9.83	0.00	0.00	0.00	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	1.32	1.37	1.40	1.45
投资净收益	2.48	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	9.77	9.87	9.79	9.81
营业利润	248.38	320.81	450.19	613.89	应付帐款周转率	9.27	9.41	9.36	9.36
营业外收入	7.40	7.90	7.49	7.61	每股指标(元)				
营业外支出	7.68	6.77	7.31	7.19	每股收益	0.83	1.12	1.56	2.13
利润总额	248.10	321.93	450.37	614.31	每股经营现金	0.48	2.01	1.08	3.28
所得税	45.13	48.29	67.56	92.15	每股净资产	3.60	4.51	6.07	8.20
净利润	202.98	273.64	382.81	522.16	估值比率				
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	18.88	31.20	22.30	16.35
归属母公司净利润	202.98	273.64	382.81	522.16	P/B	4.34	7.71	5.73	4.24
EBITDA	307.26	410.18	575.97	790.85	EV/EBITDA	13.31	19.66	14.38	10.29
EPS (元)	0.83	1.03	1.45	1.97					

数据来源:港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com