

乘风破浪会有时

买入维持

目标价格：25 元

投资要点：

- 营业收入同比大增但每股收益递减
- 募投项目陆续投产，这些项目技术门槛高，盈利能力强，公司有望迎来转折点

报告摘要：

- 营业收入同比大增，但每股收益同比递减。**报告期内，实现主营收入4.94 亿，同比增长 31.44%，但是由于成本高企，毛利下降，导致每股收益 0.31 元，同比下降 8.82%。
- 募投项目陆续投产，公司有望迎来转折点。**500 吨烯草酮已经投产，300 吨烟嘧磺隆、500 吨稻瘟酰胺等项目年底投产。这些产品技术门槛高，盈利能力强，公司的毛利有望企稳，净利润有望大幅增加。
- 传统杀虫剂业务有望企稳。**1200 吨氟磺胺草醚正在试车，氟磺胺草醚项目毛利稳定，吡虫啉业务处于底部向上阶段，传统产品业务有望企稳。
- 业绩预测：**随着烯草酮、烟嘧磺隆、稻瘟酰胺等产品产能的逐步释放，预计2011-2012年公司业绩将有快速增长，未来三年每股收益有望达到0.67、0.82 和0.86元，当前股价19.14元，维持“买入”评级，目标价位25元。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百	676.31	755.43	1017.10	1249.30	1301.00
增长率(%)	7.20%	11.70%	34.64%	22.83%	4.14%
净利润(百万)	101.13	106.65	138.53	168.65	176.81
增长率(%)	6.26%	5.46%	29.90%	21.74%	4.84%
EPS	0.492	0.518	0.673	0.820	0.859

化工研究组

分析师：

康铁牛(S1180511020002)

电话：010-88085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话：010-88085223

zhangyanming@hysec.com

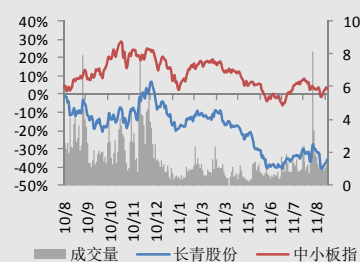
联系人

柴沁虎

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股 数变化	筹码集中 度
20110630	2837	
20110331	2342	
20101231	2275	

数据来源：港澳资讯

相关研究

1 《公司研究*长青股份：务实发展 多点出击*002391*化工行业*康铁牛》，2010.10

表 1：公司主要产品一览

产品名称	用途	产能 (吨)	价格 (万元/吨)	募投产能 (含超募)	备注
吡虫啉	一种高效、低毒、持效期长的农用杀虫剂，广泛应用于棉花、蔬菜、水果、水稻、小麦等作物，有效防治蚜虫、飞虱、叶蝉、象甲等害虫	2200	11-12	1200	2009年第一季度投产
氟磺胺草醚	为含氟二苯醚类选择性旱田除草剂，用于大豆、果树、橡胶园等作物防除阔叶杂草	2400	11	1200	2011年9月正式投产
烯草酮	主要用于油菜、棉花、大豆等阔叶作物及蔬菜果园等，防除禾本科杂草	500	18	500	2011年4月建成达产
烟嘧磺隆	用于玉米田，防除禾本科杂草和阔叶杂草	300	25-30	300	2011年12月底部达产
稻瘟酰胺	一种新颖低毒的，主要用于防治水稻稻瘟病的内吸性杀菌剂，同时还具有防治纹枯病的效果	500	10	500	2011年12月底部达产

资料来源：Wind、宏源证券

表 2：利润表（百万元）

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	676.31	755.43	1017.10	1249.30	1301.00
减：营业成本	449.78	537.69	720.99	883.98	921.78
营业税金及附加	1.15	1.35	1.81	2.23	2.32
营业费用	37.32	37.16	50.03	61.46	64.00
管理费用	60.17	78.18	105.26	129.29	134.64
财务费用	9.44	-11.94	-23.97	-26.06	-29.75
资产减值损失	2.16	3.73	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.13	0.16	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.50	-0.42	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	116.92	109.01	162.98	198.41	208.01
加：其他非经营损益	0.06	13.16	0.00	0.00	0.00
利润总额	116.98	122.17	162.98	198.41	208.01
减：所得税	15.85	15.53	24.45	29.76	31.20
净利润	101.13	106.65	138.53	168.65	176.81
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	101.13	106.65	138.53	168.65	176.81
每股收益 (EPS)	0.492	0.518	0.673	0.820	0.859

资料来源：Wind、宏源证券

析师简介:

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 4年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixihong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。