

2012年2月24日

## 司尔特 (002538) 年报点评: 净利润 同比增长 70%, 略超市场预期

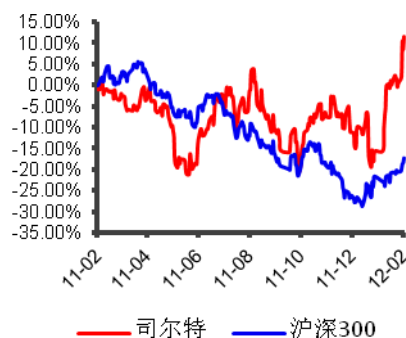
研究员: 姚 凯  
执业证书编号: S0910511010001  
电话: 021-62448087  
Email: yaokai@casstock.com

研究支持: 高 高  
电话: 021-62448067  
Email: gaogao@casstock.com  
地址: 上海市曹杨路 430 号

当前价格: 27.68  
目标价格: -  
目标期限: 6个月

总股本: 14800万  
总市值: 41.71亿  
流通市值: 19.74亿  
流通比例: 47.30%

### 股价表现



### 主要观点:

- ◆ **盈利增加超市场预期。**司尔特发布年报, 2011年公司完成营业收入17.20亿元, 同比增长32.78%; 实现净利润1.62亿元, 同比增长70.54%, 毛利率为17.18%, 同比增加1.35个百分点。公司2011年基本每股收益为1.12元, 相比于2010年0.86元增长30.23%, 超过wind统计的市场一致预期0.93元。另外公司2011年度发行3,800万股A股股票, 总股本较上年上涨34.55%。
- ◆ **业绩提升原因在于行业形势向好, 成本控制带来的毛利提升。**司尔特从事国家大力支持、鼓励发展的高浓度磷复肥产品研发、生产和销售, 主要产品为高浓度缓释NPK复合肥系列产品以及磷酸一铵, 中间产品包括硫酸、磷酸等。目前, 已具备年产53万吨高浓度缓释NPK复合肥、30万吨磷酸一铵、25万吨硫酸、15万吨磷酸的生产能力。2011年业绩增长的主要原因在于行业形势继续向好, 公司有效的运用上市募集资金, 进行成本控制, 营业收入和主要产品的毛利率提高, 带来了营业利润、利润总额及归属于上市公司股东的净利润均有较大幅度的提高。
- ◆ **公司处在快速发展时期。**募投项目将在2012年7月达到可使用状态, 2012年下半年达产。70万吨/年氯化造粒缓释复合肥搬迁扩建募投项目建成以后, 将同步关停淘汰宁国本部现有使用时间较长、工艺相对落后的全部43万吨物理合成NPK复合肥生产线, 实际新增NPK复合肥产能27万吨, 同时实现产品升级换代。此外公司将加快推进使用超募资金建设的350kt/a硫磺制酸及余热发电项目, 力争与募集资金投资项目同时建成。公司计划通过2-3年的快速发展, 公司达到年产高浓度NPK复合肥80万吨、磷酸一铵30万吨、硫酸60万吨实际生产能力, 产值、利润相应增长, 综合实力明显增强, 行业地位进一步提高。
- ◆ **投资建议:** 根据当前的收盘价27.68元, 公司2011年的PE水平为24.7倍, 2012年我们假设公司新增产能销售扩展顺利、毛利相对稳定的情况下, 盈利可有25%的增幅, EPS为1.39元, 对应的PE为20倍, 已处于相对合理的水平。虽然公司由于高成长可享有一定的PE溢价, 但目前空间有限, 可保持关注。

**具备证券投资咨询业务资格的说明:**

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

**投资评级说明:**

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

**免责声明:**

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

**风险提示:**

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询价。投资者对其投资行为负完全责任，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。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: [www.casstock.com](http://www.casstock.com)