

项目陆续投产，投资价值初具

买入维持

目标价格：15 元

投资要点：

- 中报业绩亏损，但是积极因素显现
- 草甘膦业务短期难以乐观
- 酰胺类除草剂即将投产，预计全年扭亏没有问题

报告摘要：

- 中报业绩亏损，但出现积极因素。报告期内，公司共实现营业收入13.04 亿元，同比增长18.5%，基本每股收益-0.12元，同比下降-327%。但是必须注意到，主营业务有一定幅度的改进，二季度单季公司实现正收益。
- 受制于产能过剩，草甘膦短期仍不乐观。公司草甘膦产能7 万吨，其中甘氨酸法草甘膦3 万吨，IDAN 法草甘膦4 万吨。由于近年来国内草甘膦产能过剩严重，价格长期在低位徘徊，公司的甘氨酸法草甘膦一直处于亏本状态，短期仍看不到改进的可能。
- 酰胺类除草剂产业即将投产，公司全年预计可以扭亏。公司的2 万吨酰胺类除草剂（乙草胺1 万吨，丁草胺8000 吨，异丙草胺2000 吨）计划11 年2 季度投产，同时围绕酰胺类除草剂的4 万吨农药制剂也在2 季度投产，这一块业务有望成为公司的新的业绩爆发点。
- 维持“买入”评级。虽然公司今年业绩仍将继续亏损，但随着酰胺类除草剂和农药制剂等项目的逐步投产，预计从明年起公司业绩将有大幅改善，2011-2013 年公司可以实现EPS 分别为0.17 元、0.64 和0.81 元，维持“买入”评级，目标价位15 元。
- 风险因素：公司的酰胺类除草剂项目进度慢于预期。

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

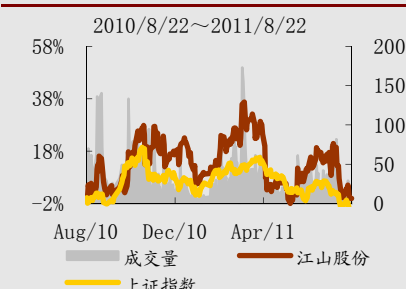
联系人

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
20110331	4710	
20101231	5382	
20100930	4145	

数据来源：港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券*公司研究*江山股份：拐点将现 公司业绩明年有望大幅改善 *600389*化工行业*康铁牛》，2010.11

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百）	2329.92	1984.29	2713.60	3259.90	3332.20
增长率(%)	-27.91%	-14.83%	36.75%	20.13%	2.22%
净利润（百万）	-78.19	30.78	34.20	127.62	160.64
增长率(%)	-126.27%	139.36%	11.12%	273.13%	25.88%
EPS	-0.395	0.155	0.173	0.645	0.811

表 1：利润表（百万元）

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2329.92	1984.29	2713.60	3259.90	3332.20
减：营业成本	2122.83	1829.45	2365.60	2770.85	2821.58
营业税金及附加	2.58	2.71	3.71	4.46	4.56
营业费用	57.10	41.49	56.74	68.16	69.67
管理费用	160.27	150.85	206.30	247.83	253.33
财务费用	87.38	80.71	72.85	49.85	25.30
资产减值损失	8.81	19.35	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	1.98	5.30	2.00	2.00	2.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	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	-107.07	-134.99	10.40	120.75	159.76
加：其他非经营损益	12.51	178.80	30.00	30.00	30.00
利润总额	-94.55	43.81	40.40	150.75	189.76
减：所得税	-22.03	7.46	0.00	0.00	0.00
净利润	-72.52	36.36	40.40	150.75	189.76
减：少数股东损益	5.67	5.58	6.20	23.14	29.13
归属母公司股东净利润	-78.19	30.78	34.20	127.62	160.64
每股收益 (EPS)	-0.395	0.155	0.173	0.645	0.811

资料来源：Wind、宏源证券

分析师简介:

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	张琚 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixihong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@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。