

产品价格提升，业绩稳定增长

增持首次评级

投资要点:

- 📖 草甘膦价格上涨，有利于公司业绩提升；
- 📖 菊酯产品需求稳中有升，公司菊酯业务每年均有一定增长，
- 📖 目前麦草畏价格已涨至 11 万元/吨，去年均价在 8 万元/吨。

报告摘要:

- **草甘膦价格上涨，有利公司业绩提升。**自 08 年高点之后，国内草甘膦价格水平一直处于低位，众多企业经营情况很不乐观；另外近年国家对草甘膦行业环保要求不断提升，一批中小企业产能逐步淘汰，产能过剩情况在一定程度上得到缓解。今年以来草甘膦价格持续上涨，已由年初的不到 24000 元/吨上涨到目前的超 26000 元/吨，这对公司业绩将有一定的提升作用。公司草甘膦产品主要客户集中于美国，均已经签订长期销售协议，销售稳定。另外公司在原料采购、生产环节成本优势较明显，预计今年上半年草甘膦产品毛利率将有所提升。
- **菊酯业务长期稳定增长。**在菊酯行业，公司住友化学已经形成了寡头垄断态势。目前公司有卫生菊酯产能 3000 吨，已经与国内多家大型杀虫剂厂商建立了稳定合作关系，另外东南亚也是公司产品的重要销售地。公司还拥有农用菊酯产能 4000 吨，在南美、欧洲都有较大市场。菊酯产品需求稳中有升，每年都略有增长。
- **麦草畏产品价格同比大幅提升。**全球麦草畏产能主要集中在巴斯夫、扬农、升华拜克几家厂商，产能总计约 10000 吨。公司拥有 1200 吨产能。随着抗麦草畏转基因作物的研发等因素刺激，该产品价格目前已经达到 110000 元/吨，去年均价在 80000 元/吨。
- **拥有较强技术实力，看好公司长期发展。**公司是国家级高新技术企业，拥有较强的技术研发实力。目前公司已经进行了部分杀菌剂品种的研发，未来可进一步丰富公司的产品线。
- **盈利预测。**预计未来几年公司业绩将持续稳定增长，2012-2014 年 EPS 分别为 1.16 元、1.26 元、1.33 元，给予“增持”评级。

单位:百万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1566.92	1842.81	1982.00	2070.00	2144.00
增长率(%)	1.48%	17.61%	7.55%	4.44%	3.57%
归属母公司股东净利	134.06	153.71	198.97	216.41	229.70
增长率(%)	-14.94%	14.66%	29.45%	8.77%	6.14%
每股收益(EPS)	0.779	0.893	1.156	1.257	1.334
EPS(12/7/09)	25.27	22.04	17.03	15.66	14.75

化工行业研究组

分析师:

祖广平

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

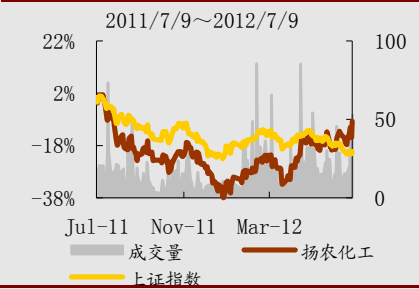
联系人:

张延明(S1180510120009)

电话: 010-88085223

Email: zhangyanming@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
20120331	8014	
20111231	8402	
20110930	7986	

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源: 港澳资讯

表 1: 预测财务报表 (百万元)

利润表	2012E	2013E	2014E	资产负债表	2012E	2013E	2014E
营业收入	1982.00	2070.00	2144.00	货币资金	1785.69	2026.79	2555.07
减: 营业成本	1626.04	1694.50	1754.94	应收和预付款项	381.08	359.92	407.56
营业税金及附加	6.38	6.66	6.90	存货	149.48	192.97	161.69
营业费用	21.79	22.76	23.57	其他流动资产	0.00	0.00	0.00
管理费用	129.72	135.48	140.32	长期股权投资	0.00	0.00	0.00
财务费用	-23.33	-31.71	-39.97	投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	固定资产和在建工程	664.01	488.79	313.57
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	75.71	66.03	56.35
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	资产总计	3055.97	3134.51	3494.25
营业利润	221.41	242.32	258.24	短期借款	0.00	0.00	0.00
加: 其他非经营损益	17.05	17.05	17.05	应付和预收款项	1022.76	921.96	1091.35
利润总额	238.46	259.37	275.29	长期借款	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	35.77	38.91	41.29	其他负债	20.46	20.46	20.46
净利润	202.69	220.46	234.00	负债合计	1043.21	942.41	1111.81
减: 少数股东损益	3.72	4.05	4.30	股本	172.17	172.17	172.17
归属母公司股东净利润	198.97	216.41	229.70	资本公积	849.80	849.80	849.80
现金流量表	2012E	2013E	2014E	留存收益	929.04	1104.33	1290.38
经营性现金净流量	495.05	224.84	505.89	归属母公司股东权益	1951.01	2126.30	2312.35
投资性现金净流量	14.49	14.49	14.49	少数股东权益	61.75	65.80	70.10
筹资性现金净流量	-33.46	1.77	7.90	股东权益合计	2012.76	2192.10	2382.44
现金流量净额	476.09	241.10	528.28	负债和股东权益合计	3055.97	3134.51	3494.25

资料来源: 宏源证券, 公司公告

机构销售团队

华北 区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com	010-88013560 zhangyao@hysec.com m	
华东 区域	张珺	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	02151782236 lilan@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
	13631505872 xiasuyun@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	18930809316 zhaoyue@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842 qinhan@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com m			

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。