

成长性

买入

投资要点:

- 📖 三季度报告略高于预期, 上调全年每股收益
- 📖 整体毛利率高于我们的预计
- 📖 成长性是我们看好公司的主要原因

报告摘要:

- **三季度报告略高于预期, 上调全年每股收益。** 三季报显示, 公司前三季度实现主营业务收入 10.81 亿元, 同比增长 65.45%, 归属于上市公司股东的净利润 7791 万元, 前三季度实现每股收益 0.48 元, 同比增长 46.52%, 三季度实现每股收益 0.18 元, 同比增长 50%。公司业绩略高于我们的预期, 考虑到下面的因素, 我们上调了公司全年的每股收益至 0.68 元/股, 较之前的 0.63 元/股上调 0.05 元。
- **整体毛利率高于我们的预计。** 从 1-9 月份数据来看, 整体毛利率达到了 27.34%, 高于我们此前预计的 2-3 个百分点, 我们根据公司各产品的情况相应上调了毛利率水平, 使整体毛利率水平达到 27% 左右。
- **管理费用率高于我们的预计。** 前三季度, 公司管理费用率达到了 14.49%, 该数值高于我们的预计, 主要是由于研发费用和安全费用等因素所致, 我们上调了该指标约 2 个百分点。
- **下调了销售费用率。** 前三季度, 销售费用率为 2.74%, 较去年同期相比, 低了约 0.2 个百分点, 我们假设是依据去年年报, 为此我们下调了销售费用率近 1 个百分点。
- **投资建议。** 公司是一个成长型的公司, 预计 2012-2014 年业绩分别为 0.67、0.93、1.35 元/股, 增长分别为 76%、38% 和 46%, 从估值来讲, 2012-2014 年对应 PE 分别为 22X、16X 和 11X, 在弱势中业绩是首选的指标, 公司的成长性是我们给予买入评级的主要理由。未来的业绩仍然有可能超出我们的预计, 值得期待。

主要经营指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1,048	1,623	2,294	2,684
(+/-%)	32.2%	54.9%	41.3%	17.0%
净利润(百万元)	62	110	151	221
(+/-%)	-38.1%	76.0%	37.7%	46.0%
每股收益(元)	0.39	0.67	0.93	1.35
市盈率(PE)	38.5	22.3	16.2	11.1

化工研究组

分析师:

张延明(S1180510120009)

电话: 010-88085975

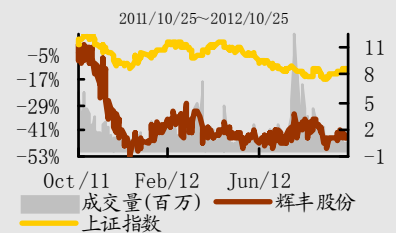
Email: zhangyanming@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

市场表现



相关研究

深度报告: 辉丰股份: 期待并见证由小变大的历程

2012/9/30

公司研究: 辉丰股份: 由小变大的农药成长

2012/8/14

季报点评: 辉丰股份: 外部环境趋好, 增长可期

2012/4/18

季报点评: 深圳惠程: 各产品线均有进展, 隔膜进度超预期

2012.4

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	952	952	952	952	营业收入	1048	1623	2294	2684
应收款项	253	392	554	648	营业成本	791	1196	1662	1956
存货净额	338	521	723	851	营业税金及附加	1	2	3	4
其他流动资产	72	112	158	185	销售费用	42	47	63	67
流动资产合计	1616	1977	2388	2636	管理费用	142	236	348	344
固定资产	598	864	1003	1011	财务费用	(13)	22	45	56
无形资产及其他	122	118	114	110	投资收益	1	0	0	0
投资性房地产	18	18	18	18	资产减值及公允价值变动	(9)	0	0	0
长期股权投资	19	35	51	67	其他收入	0	0	0	0
资产总计	2373	3011	3573	3841	营业利润	75	120	173	257
短期借款及交易性金融负债	269	722	1081	1241	营业外净收支	6	6	6	6
应付款项	287	441	613	722	利润总额	81	126	179	263
其他流动负债	77	119	167	190	所得税费用	14	21	36	53
流动负债合计	633	1283	1862	2152	少数股东损益	5	(5)	(8)	(10)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	62	110	151	221
其他长期负债	15	15	15	15					
长期负债合计	15	15	15	15					
负债合计	648	1298	1877	2167					
少数股东权益	114	109	101	91					
股东权益	1611	1605	1596	1583					
负债和股东权益总计	2373	3011	3573	3841					
					现金流量表 (百万元)				
						2011	2012E	2013E	2014E
					净利润	62	110	151	221
					资产减值准备	6	(9)	0	0
					折旧摊销	51	48	65	77
					公允价值变动损失	9	0	0	0
					财务费用	(13)	22	45	56
					营运资本变动	(229)	(174)	(191)	(117)
					其它	(6)	4	(8)	(10)
					经营活动现金流	(106)	(21)	17	170
					资本开支	(314)	(300)	(200)	(80)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(330)	(316)	(216)	(96)
					权益性融资	11	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(66)	(116)	(160)	(234)
					其它融资现金流	391	453	359	159
					融资活动现金流	270	337	199	(74)
					现金净变动	(166)	0	0	0
					货币资金的期初余额	1118	952	952	952
					货币资金的期末余额	952	952	952	952
					企业自由现金流	(420)	(308)	(152)	130
					权益自由现金流	(29)	127	171	245

资料来源：公司资料和宏源证券预测

分析师简介:

张延明: 宏源证券研究所化工行业组组长&化工行业研究员, 南开大学金融学硕士, 从业 6 年, 2010 年 6 月加盟宏源证券, 主要覆盖深圳惠程、辉丰股份、红太阳、泰和新材、传化股份、西陇化工、津膜科技、中泰化学、内蒙君正、沧州明珠等公司。

机构销售团队

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@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

免责声明:

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。