

# 辉丰股份 (002496.SZ) 化学农药行业

评级: 增持 下调评级

公司点评

刘波  
分析师 SAC 执业编号: S1130511030010  
(8621)61038283  
liubo@gjzq.com.cn

张苏子  
联系人  
(8621)61038274  
zhangsy@gjzq.com.cn

## 业绩符合预期, 预计一季度增长良好

### 事件

公司发布 2012 年度报告, 实现收入 16.67 亿元、同比+59.09%, 归属于母公司净利润 1.16 亿元、同比+85.32%, EPS 0.71 元, 基本符合业绩快报预告; 每 10 股分红 3 元、转增 5 股。

### 评论

**12 年受益于农药行业景气和子公司并表:** 公司杀菌剂表现超预期 (同比+58.24%), 增长主要来自募投 3000 吨咪鲜胺下半年完全放量且需求转好、量价齐升 (全年市场价上涨约 35%); 杀虫剂符合预期 (同比+211.46%), 增长来自收购子公司并表; 而除草剂业务低于预期 (同比仅+0.42%), 原因在于产品辛酰溴苯腈的境外合作方在产品登记上晚于约定计划时间, 公司在海外市场开拓进展晚于计划, 从而造成当年产量未能达到预计目标。全年综合毛利率 23.67%, 虽然比 11 年略低 0.8 个百分点, 但主要由合并子公司毛利率相对较低导致, 公司原有产品咪鲜胺等毛利率均有所上升。

**费用控制得当, 并购的协同效应开始显现:** 公司销售费用占收入比重由 11 年的 4.02% 下降至 2.8%, 营销渠道已日臻成熟; 管理费用占收入比重由 11 年的 13.52% 下降至 11.02%, 凸显出收入快速增长下的规模效应。另外, 去年以来公司对收购的子公司加大管理力度, 全资子公司上海迪拜植保、广西辉丰作物化学成功扭亏, 控股 51% 的盐城科菲特生化由于通过提升内部管理, 积极拓展海外客户, 全年实现销售同比增长近 100%, 净利润较 11 年也大幅增长。

**预计一季度增长良好:** 根据分析, 公司今年一季度相比去年同期的增量主要有两块, 一是去年底公司 1000 吨环保高效杀菌剂氟环唑投产、今年完全放量, 由于该产品正加快向水稻等大田作物推广、全球需求有望倍增, 且毛利率较高, 我们认为凭借该产品的市场前景和公司的客户优势, 公司销路基本有保障; 二是募投 3000 吨咪鲜胺去年一季度尚未投产, 而今年已完全放量, 且今年咪鲜胺因需求面改善 (对稻瘟病有良好防效、应用拓展至北美等地、因环保因素新增产能少), 价格上调了 10%-30%、目前依然坚挺。因此综合上述增量, 我们预计公司一季度业绩增长在 25%-30%。

### 投资建议

根据 1000 吨氟环唑 (今年完全放量)、2000 吨联苯菊酯 (预计 2 季度投产)、化工仓储物流项目 (预计 2013 年 7 月份投入运营) 和 13000 吨农药制剂 (预计 2014 年投产) 的项目进度, 预计 2013-2015 年公司收入 21.29、26.79、29.48 亿元, 归属于母公司净利润 1.61、2.25、2.56 亿元, EPS 0.99、1.38、1.56 元/股。给予增持评级, 目标价 21.78 元。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
www.jztzw.net

**历史推荐和目标定价(人民币)**

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-02-28	买入	18.37	21.78 ~ 21.78

来源：国金证券研究所



中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
[www.jtzw.net](http://www.jtzw.net)

**投资评级的说明:**

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
[www.jtzw.net](http://www.jtzw.net)

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。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, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)