

营收保持高增长，利润率小幅下滑

辉丰股份 (002496) 2013 年上半年业绩快报点评

投资要点:

- ◇ **二季度营收保持高增长，利润增速下滑。**公司发布业绩快报显示，2013年上半年公司实现营收10.21亿，同比增长43%，营业利润9401万，同比增长33%，归属净利润7609万，同比增长55%，每股收益0.31元/股。其中，二季度营收5.55亿，营业利润4834万，归属净利润4311万，环比分别增长19%，6%和31%，同比分别增长40%，5%和32%，每股收益0.18，公司营收和总体业绩表现基本符合预期，但二季度利润增速偏低。
- ◇ **募投产能释放是驱动收入增长主要因素。**收入来看，公司上半年同比增长43%，其中二季度同比增长40%，环比增长19%，这主要是受募投项目建成投产产能释放的影响。公司2012年年报披露，募投的3000吨咪鲜胺和1000吨氟环唑原药分别于2012年5月和2012年11月投产，咪鲜胺和氟环唑产能分别从4000吨和400吨增长到7000吨和1400吨；此外，5000吨辛酰溴苯腈原药于2012年一季度投产，上述因素导致报告期平均产能和产量较同期大幅增长，是驱动收入增长的主要因素。
- ◇ **利润率有所下滑，预计主要受国内市场影响。**上半年公司营业利润率9.21%，同比下降0.67个百分点；其中二季度营业利润率8.7%，同比下降2.83个百分点，环比下降1.1个百分点。利润率的下滑差于预期，我们预计主要因上半年国内农药市场需求总体平淡，公司农药产品国内销售占比超过60%，同时产能释放的压力导致价格下跌和营销费用增长所致。
- ◇ **咪鲜胺稳定，氟环唑空间大，产品优势和环保优势较为突出。**产品方面，咪鲜胺1977年由艾格福（现为拜尔）公司发明，我国1993年引进，目前咪鲜胺价格降到低端，发达国家已基本不再生产，但国内需求仍很旺盛，公司规模全球第一、纯度国内领先，并且与国际巨头供货关系稳定，咪鲜胺业务盈利能够保持；氟环唑是新一代三唑类杀菌剂，销量全球前五，原药市场规模近5亿美元，公司成功进入氟环唑全球供应体系，目前正处于放量阶段，未来增长空间很大；行业方面，目前农药行业环保要求日趋严格，前期散乱无序的行业竞争状态有望得到根本改变，龙头公司在环保方面的优势将日益凸显，对公司形成长期利好。另外，公司另一募投项目13000吨农药制剂项目预计将于2013年底投产，产能的有序释放为明后两年的业绩增长奠定了良好的基础。
- ◇ **给予谨慎推荐评级。**我们预计公司2013-2014年的EPS分别为0.63元和0.83元，对应20倍和15倍的PE，估值偏低，考虑到二季度利润率有所下滑，首次覆盖，给予谨慎推荐评级。

谨慎推荐 (首次)

风险评级：一般风险

2013年7月19日

李隆海

SAC 执业证书编号:

S0340510120006

电话: 0769-22119462

邮箱: LLH@dgzq.com.cn

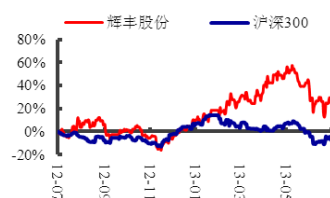
研究助理: 杨柳波

电话: 0769-22110619

主要数据 2013年7月18日

收盘价(元)	12.63
总市值(亿元)	30.95
总股本(百万股)	245.05
流通股本(百万股)	105.25
ROE (TTM)	7.23%
12月最高价(元)	15.85
12月最低价(元)	8.22

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	1,047.94	1667.16	2167.30	2709.13
营业总成本	973.27	1515.27	1967.35	2444.74
营业成本	791.45	1272.55	1668.82	2086.03
营业税金及附加	1.73	1.73	2.25	2.81
销售费用	42	46.73	65.02	81.27
管理费用	142	183.76	205.89	257.37
财务费用	(13)	1.68	17.37	9.26
资产减值损失	9	8.83	8.00	8.00
其他经营收益	1	0.74	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1	0.74	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	(0)	0.60	0.00	0.00
营业利润	75	152.63	199.95	264.39
加 营业外收入	8	10.63	10.00	10.00
减 营业外支出	2	2.53	0.00	0.00
利润总额	81	160.74	209.95	274.39
减 所得税	14	29.15	38.07	49.75
净利润	67	131.59	171.88	224.63
减 少数股东损益	5	16.05	17.16	22.43
归属于母公司净利润	62.35	115.54	154.72	202.21
最新总股本(万股)	245.05	245.05	245.05	245.05
基本每股收益(元)	0.25	0.47	0.63	0.83
市盈率(倍)	49.64	26.79	20.00	15.31

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
 邮政编码：523000
 电话：（0769）22119430
 传真：（0769）22119430
 网址：www.dgzq.com.cn