

毛利率好于预期，维持谨慎推荐

辉丰股份 (002496) 2013 年中报点评

谨慎推荐 (维持)

风险评级：一般风险

2013 年 8 月 7 日

投资要点：

- 业绩保持高增长，展望偏乐观。公司发布2013年中报显示，2013年上半年公司实现营收10.21亿，同比增长42.89%，营业利润9346万，同比增长32.46%，归属净利润7578万，同比增长53.88%，每股收益0.309元/股。其中，二季度营收5.55亿，营业利润4780万，归属净利润4282万，环比分别增长19.18%，4.7%和29.94%，同比分别增长39.57%，4.2%和30.6%，每股收益0.175元。公司同时预计前三季度归属净利润同比增长30%-50%，基本符合预期。
- 产能提升和农药高景气驱动收入高速增长，杀菌剂表现突出。营收增长主要得益于募投的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，使公司杀菌剂产能同比有较大提升，同时5000吨辛酰溴苯腈原药于2012年一季度投产，是上半年杀虫剂平均产能也有较大增长；大环境方面，上半年国内环保核查力度加大，中间体供给和环评不达标的中小企业受影响较大，导致行业供给趋于紧张，同时国内外农药需求保持持续向好态势，上半年农药市场景气度保持较高水平，公司在环境保护、安全清洁生产方面的优势得以发挥，也是促使收入保持高速增长的重要因素。分产品来看，杀菌剂增长100.68%，除草剂增长54.4%，中间体增长25.89%，表现突出，而杀虫剂下降8.81%，四者在总收入中的占比分别为：39.45%，22.39%，23.46%和13.11%，同比分别上升：11.05，1.44，-3.46和-7.65个百分点。
- 毛利率整体好于预期，但除草剂和中间体业务毛利率意外下滑。上半年公司毛利率23.96%，同比上升1.09个百分点，其中二季度毛利率24.43%，同比上升0.38个百分点，环比上升1.02个百分点，毛利率表现超出预期，主要受益于行业景气度持续上升；分产品来看，杀菌剂毛利率37.12%，除草剂19.31%，中间体12.24%，杀虫剂15.69%，同比分别上升3.5，-3.96%，-9.11%和6.5个百分点，杀菌剂和杀虫剂表现突出，但除草剂和中间体表现低于预期，表明公司这两类产品市场前景存在一定引忧。
- 费用率明显上升，拖累业绩表现。中期期间费用率14.43%，同比上升1.72个百分点，主要是销售费用率上升0.76个百分点，财务费用率上升0.83个百分点；其中，二季度期间费用率15.16%，同比上升3.29个百分点，环比上升1.61个百分点，主要是管理费用率同比上升1.5个百分点，环比上升1.1个百分点，销售费用率同比上升1.02个百分点，环比上升1.42个百分点，财务费用率同比上升0.77个百分点，环比下降0.91个百分点。销售费用率的上升主要因销量增长、新品推广等导致，管理费用增长主要受股权激励费用摊销和薪酬增长，期间费用大幅增长拖累了业绩表现。

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

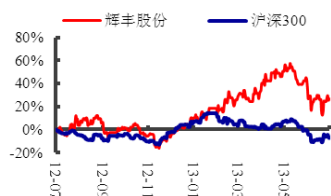
研究助理：杨柳波

电话：0769-22110619

主要数据 2013 年 8 月 6 日

收盘价(元)	13.98
总市值(亿元)	34.20
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

1.3 万吨制剂项目是明年主要增长点，长远看机会挑战并存。公司 1.3 万吨制剂项目计划于 2013 年底前投产，将是公司明后年业绩增长的主要动力；从长期来看，公司在杀菌剂方面的优势突出，前景光明，产品处于领先水平，增长空间还很大；同时公司在环保方面的优势在国内环保要求日益严厉的背景下将逐渐转化为业绩。与此同时，公司的除草剂和中间体业务目前看来较为缺乏竞争力，需及时调整产品结构，如这两块业务得到扭转，公司业绩存在超预期可能。

维持谨慎推荐评级。我们维持公司 2013-2014 年的 EPS 分别为 0.63 元和 0.83 元的盈利预测，对应 22 倍和 17 倍的 PE，维持谨慎推荐评级。

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)	55.92	29.74	22.19	16.84

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