

# 升华拜克 (600226)

公司研究/点评报告

## 13 年业绩下滑 18%

民生精品---点评报告/化工行业

2014 年 04 月 10 日

### 一、事件概述

升华拜克发布 2013 年年报，13 年收入 16.07 亿元，同比减少 2.72%。归属上市公司净利润 2772.6 亿元，同比下降 18.28%。实现 EPS0.07 元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 农药行业保持景气

甘氨酸目前投产 1200 吨，800 吨停车，目前销售良好。双甘膦市场景气度回升，产品价格逐步上涨，控股子公司宁夏格瑞双甘膦改造工程顺利实施，产能充分发挥，双甘膦产量提高。报告期，公司农药产品营业收入比上年同期上升 26.37%。

#### ➤ 锆价低迷以及禽流感等导致公司业绩下滑

锆行业因产能严重过剩、市场需求疲软，行业周期谷底运行的特点在报告期内未发生改变，2013 年度锆产品价格持续低位运行，报告期内锆谷科技亏损 1679.58 万元；公司兽药产品受禽流感事件影响，养殖行业景气度不高，部分产品量价齐跌。同时，人工成本以及环境保护等方面支出增加，导致生产制造成本上升、利润继续下降的状况。

#### ➤ 兽药业务将受益于国家政策推动

随着养殖结构的变化，兽药产品结构也发生了较大的变化，特别是畜禽业的规模化、集约化发展，带动了畜禽用生物制品和化学药品以及一些新型抗菌促生长制剂的开发和应用，今后以预防、保健、促增长为主的低残留或无残留用药将成为一种趋势，假冒伪劣产品将逐渐被挤出市场。公司兽药业务将受益于国家政策推动，未来长远发展值得期待。

#### ➤ 转让锆谷科技减少亏损

公司将所持有的浙江锆谷科技 20% 的股权转让给蒋东民等三人。股权转让完成后，公司将持有锆谷科技 65% 的股权。转让股权有利于公司减少锆业务的亏损。

#### ➤ 设立产业基金，未来存在并购预期

13 年 8 月公司发布公告，公司拟与浙江天堂硅谷资产管理集团有限公司共同发起设立专门为公司产业整合服务的产业基金，产业基金规模不超过人民币 3 亿元。其中公司占比 98%。公司以产业基金为平台，充分利用各方在产业投资方面的经验，把握生物制药行业的并购机会，为公司实施外延式扩张储备优质项目资源，开拓新的利润增长点。

### 三、盈利预测与投资建议

预计公司 14-15 年 EPS0.08、0.12 元，谨慎推荐评级。

**风险提示：禽流感的不确定性影响；农药需求不足等风险**

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,607	1,749	1,918	2,093
增长率(%)	-2.72%	8.82%	9.67%	9.14%
归属母公司股东净利润(百万元)	28	34	48	57
增长率(%)	-18.28%	21.28%	42.18%	18.50%
每股收益(元)	0.07	0.08	0.12	0.14
PE	89	73	52	44
PB	1.7	1.7	1.6	1.5

资料来源：民生证券研究院

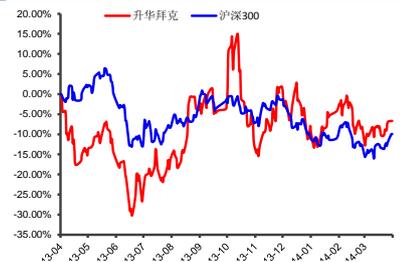
### 谨慎推荐 首次

#### 交易数据

2014/4/10

收盘价(元)	6.08
近 12 个月最高/最低(元)	7.47/4.53
总股本(百万股)	405.55
流通股本(百万股)	405.55
流通股比例(%)	100
总市值(亿元)	24.66
流通市值(亿元)	24.66

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师

分析师：刘威

执业证书编号：S0100511090003

电话：(86755)22662075

Email: liuwei@mszq.com

研究助理：杨一霁

电话：(86755)22662076

Email: yangyipei@mszq.com

#### 相关研究

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>一、营业总收入</b>	1,607	1,749	1,918	2,093
减: 营业成本	1,428	1,512	1,653	1,799
营业税金及附加	5	5	6	6
销售费用	63	66	73	80
管理费用	105	115	127	138
财务费用	25	35	41	36
资产减值损失	22	26	26	26
加: 投资收益	62	60	70	70
<b>二、营业利润</b>	19	48	63	78
加: 营业外收支净额	9	10	10	10
<b>三、利润总额</b>	28	58	73	88
减: 所得税费用	2	3	4	5
<b>四、净利润</b>	27	55	69	83
归属于母公司的利润	28	34	48	57
<b>五、基本每股收益(元)</b>	<b>0.07</b>	<b>0.08</b>	<b>0.12</b>	<b>0.14</b>

主要财务指标				
项目(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>EV/EBITDA</b>	<b>24.09</b>	<b>17.26</b>	<b>15.24</b>	<b>14.16</b>
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	-2.72%	8.82%	9.67%	9.14%
营业利润同比	-13.4%	150.4%	31.4%	23.3%
净利润同比	-18.28%	21.28%	42.18%	18.50%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	29.82	46.02	62.13	62.28
存货周转率	62.01	82.03	105.31	105.53
总资产周转率	0.71	0.70	0.72	0.77
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	11.1%	13.5%	13.8%	14.0%
净利率	1.7%	1.9%	2.5%	2.7%
总资产净利率 ROA	1.2%	1.3%	1.8%	2.1%
净资产收益率 ROE	2.0%	2.3%	3.1%	3.5%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	1.60	1.57	1.81	2.01
资产负债率	39.4%	45.1%	42.3%	41.3%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>每股指标:</b>				
每股收益	0.07	0.08	0.12	0.14
每股经营现金流量	29.41	(63.82)	46.59	12.14
每股净资产	3.48	3.62	3.79	3.99

资料来源: 民生证券研究院

资产负债表				
项目(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	222	262	288	314
应收票据	44	62	68	75
应收账款	130	311	342	373
预付账款	32	78	27	82
其他应收款	175	190	209	228
存货	224	456	498	542
其他流动资产	2	2	2	2
<b>流动资产合计</b>	<b>927</b>	<b>1,362</b>	<b>1,434</b>	<b>1,615</b>
长期股权投资	408	408	408	408
固定资产	807	738	663	584
在建工程	56	53	51	51
无形资产	89	84	79	74
其他非流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,399</b>	<b>1,310</b>	<b>1,229</b>	<b>1,144</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,326</b>	<b>2,672</b>	<b>2,663</b>	<b>2,760</b>
短期借款	167	489	347	342
应付票据	190	201	220	239
应付账款	130	91	138	137
预收账款	24	26	24	26
其他应付款	18	18	18	18
应交税费	7	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>580</b>	<b>869</b>	<b>791</b>	<b>805</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	36	36	36	36
<b>非流动负债合计</b>	<b>336</b>	<b>336</b>	<b>336</b>	<b>336</b>
<b>负债合计</b>	<b>916</b>	<b>1,204</b>	<b>1,127</b>	<b>1,141</b>
股本	406	406	406	406
资本公积	345	345	345	345
留存收益	607	641	688	745
少数股东权益	55	76	97	123
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,410</b>	<b>1,467</b>	<b>1,536</b>	<b>1,619</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,326</b>	<b>2,672</b>	<b>2,663</b>	<b>2,760</b>

现金流量表				
项目(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	119	(259)	189	49
投资活动现金流量	(224)	9	19	19
筹资活动现金流量	112	290	(183)	(42)
现金及等价物净增加	7	40	25	26

## 分析师与联系人简介

**刘威**，化工行业高级分析师，5年券商化工行业研究经验和2年基金化工行业分析经验，善于跟踪化工产品价格、价差及行业动态，及时把握投资投资机会。主要覆盖农药、染料、化纤、化肥、光学膜、有机硅、聚氨酯等子行业。研究深入、客观。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

**民生证券研究院:**

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

**评级说明**

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

**免责声明**

本报告仅供民生证券股份有限公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。