

升华拜克(600226) 2014年中报点评

毛利同比提升 投资收益大增

投资要点

- **事件:** 公司发布了2014年半年报, 公司上半年实现营业收入7.02亿元, 同比下降了14.31%, 净利润5067.87万元, 同比增长了112.26%, 实现每股收益0.12元。同时公司预告1-9月净利润同比增长90%以上。
- **原子公司不再并表致收入下滑, 农药和兽药业务好转, 毛利率同比提升。** 上半年公司营业收入同比下降的主要原因为, 因股权转让, 从事进出口贸易的原控股子公司化工进出口公司不再纳入合并财务报表范围, 致使农药产品营业收入同比下降30.87%。公司综合毛利率同比上升了1.13个百分点至13.53%, 主要是麦草畏、阿维菌素系列产品价格比去年同期有所上涨, 农药业务毛利率同比增加了1.73个百分点至17.08%, 同时公司的兽药业务通过产品结构调整, 毛利率上升至11.29%, 同比增长了3.96个百分点。
- **公司麦草畏的技术优势明显, 看好未来发展。** 转基因除草剂麦草畏市场潜力较大, 而资金壁垒较高, 同时也有较强的技术壁垒, 目前产能扩张较慢, 价格有望继续上涨。公司作为国内最早自我研发麦草畏的厂商, 在生产技术及工艺放大上优势明显, 我们看好公司在麦草畏业务上的发展潜力。
- **上半年投资收益大幅增加。** 公司参股38%的青岛易邦生物工程有限公司主营业务为动物疫苗的研发、生产和销售, 上半年青岛易邦实现净利润9580.62万元, 同比增加了98.14%。另外, 公司参股30%的财通基金今年上半年实现净利润1020.95万元, 而去年同期净利润为亏损1815.87万元。因此上半年公司的投资收益大幅增加。预计公司未来将积极探寻符合公司发展战略的优质并购标的, 培育新的利润增长点。
- **业绩预测与估值:** 我们预计公司2014-2016年EPS分别为0.15元、0.19元、0.25元, 对应动态PE为49.10倍、37.28倍、29.08倍, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 下游需求疲软, 行业产能过剩严重。

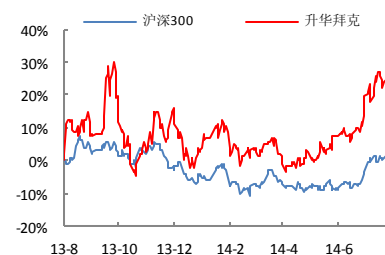
指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1606.86	1422.88	1519.21	1664.75
增长率	-2.72%	-11.45%	6.77%	9.58%
归属母公司净利润(百万元)	27.73	58.89	77.57	99.43
增长率	-18.28%	112.39%	31.72%	28.18%
每股收益EPS(元)	0.068	0.145	0.191	0.245
净资产收益率ROE	2.05%	4.25%	5.43%	6.70%
PE	104.29	49.10	37.28	29.08
PB	2.13	2.09	2.02	1.95

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 商艾华
执业证号: S1250513070003
电话: 023-63786519
邮箱: shah@swsc.com.cn
研究助理: 李晓迪
电话: 010-57631196
邮箱: lxdi@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	4.06
流通A股(亿股)	4.06
52周内股价区间(元)	5.4-7.79
总市值(亿元)	28.92
总资产(亿元)	24.39
每股净资产(元)	3.44

相关研究

1. 升华拜克(600226): 双甘膦盈利能力提升, 下半年盈利改善显著 (2013-10-11)

附：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	222.27	215.46	250.53	304.38	营业收入	1606.8	1422.88	1519.21	1664.75
应收和预付款项	379.65	369.94	397.98	432.86	减:营业成本	1428.1	1242.17	1314.11	1440.01
存货	223.96	253.80	271.85	304.16	营业税金及附加	5.00	4.41	4.71	5.16
其他流动资产	100.89	105.00	105.00	105.00	营业费用	63.47	56.92	60.77	66.59
长期股权投资	407.81	407.81	407.81	407.81	管理费用	105.46	92.49	92.67	99.88
投资性房地产	24.73	21.83	18.92	16.02	财务费用	25.38	26.50	37.36	39.50
固定资产和在建工程	864.93	929.38	964.04	990.70	资产减值损失	21.73	20.00	20.00	20.00
无形资产和开发支出	89.20	96.22	101.23	104.25	加:投资收益	61.52	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	12.31	0.18	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2325.75	2399.63	2517.36	2665.17	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	167.11	247.11	297.11	347.11	营业利润	19.21	-19.60	-10.42	-6.40
应付和预收款项	361.76	378.94	407.46	454.99	加:其他非经营损益	9.16	90.00	100.00	120.00
长期借款	297.69	297.69	297.69	297.69	利润总额	28.38	70.40	89.58	113.60
其他负债	89.57	36.21	36.21	36.21	减:所得税	1.61	13.50	15.00	18.00
负债合计	916.13	959.96	1038.47	1136.01	净利润	26.76	56.90	74.58	95.60
股本	405.55	405.55	405.55	405.55	减:少数股东损益	-0.96	-1.99	-2.98	-3.82
资本公积	345.13	345.13	345.13	345.13	归属母公司股东净利润	27.73	58.89	77.57	99.43
留存收益	603.99	636.03	678.23	732.33	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	1354.66	1386.70	1428.91	1483.01	经营性现金净流量	125.86	125.65	263.79	299.68
少数股东权益	54.96	52.97	49.98	46.16	投资性现金净流量	-224.3	-223.50	-213.00	-218.00
股东权益合计	1409.62	1439.67	1478.89	1529.17	筹资性现金净流量	111.86	33.66	-15.72	-27.83
负债和股东权益合计	2325.75	2399.63	2517.36	2665.17	现金流量净额	8.57	-64.20	35.07	53.85

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn