

华星化工 (002018.SZ/002018 CH)

业绩表现符合预期

Rmb18.30

增持
维持

结果公布

廖明正

886.2.2181.8730

steven.liao@kgi.com.tw

张琼钢 (Coordinator)

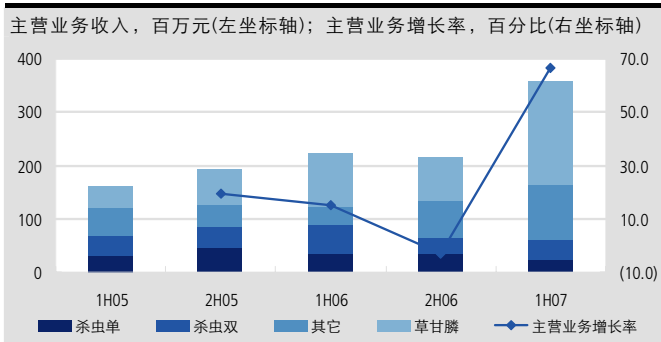
86.21.6125.8680

- 1H07 净利润同比增长 53%，EPS 为 0.20 元。收入增长主要来源于草甘膦等新建项目的产能释放
- 随着新产品的推广和未来新项目的陆续投产，公司未来几年将保持高速增长
- 目标价位维持在 21.6 元，重申「增持」评级

1H07 净利润同比增长 53%，EPS 为 0.20 元

华星化工上半年主营业务收入 3.59 亿元，同比增长 61.16%，实现净利润 0.24 亿元，比去年同期增长 52.86%，每股收益 0.20 元，基本符合预期。上半年收入快速增长主要来自于草甘膦和其它新建成项目带来的收益。

图一：主营业务收入大幅增长



资料来源：公司公告，凯基证券集团

草甘膦由于转基因作物扩大种植而需求增长迅速，在产量方面，全球最大的生产商孟山度由于新奥尔良飓风的原因，将其 20 万产能中的 12 万吨停产，导致草甘膦供不应求，其价格也从去年的 2.8 万/吨上涨至目前最高 4 万/吨。对于华星化工来说，一方面 1 万吨的装置已于今年 4 月建成投产，产量有所增加；另一方面公司的订单量远大于公司的产能，公司大量外购草甘膦来满足出口需求，使得销售量大于产量，也使得该产品 22.49% 的毛利率低于我们 25% 的预期。

公司于去年年底建成的一批农药项目，包括 300 吨/年吡虫啉、300 吨/年啶虫脒、150 吨/年高效氟氯氰菊酯、250 吨/年苯氧菌酯、500 吨/年精喹禾灵等，已开始释放产能，并且销售初见成效，因此除草甘膦、杀虫单、杀虫双的其它项目的销售收入较去年上半年增长了 2 倍多，较去年下半年增长了 45%。

另外，公司的传统产品杀虫双、杀虫单，由于受今年洪涝灾害、粮食种植受损的影响，与去年同期相比收入减少 31.68%、33.17%，毛利率也较往年有所下降。

产能持续释放，新项目陆续建成

包括 1 万吨草甘膦在内的多个项目，均在去年年底或今年年初建成投产，目前还没能满负荷运行，并且有些产品是首次引入国内或首次生产，正处于产品推广期，随着产能的释放和产品的推广，收入也将持续增长。

公司还有 200 吨/年的烟嘧磺隆、150 吨/年的精恶唑禾草灵以及和阿丹诺（阿根廷）合资的 2 万吨/年的 2,4-D 酸、4 万吨/年的双甘膦将陆续建成投产，未来三年公司主营业务收入复合增长率将达到 40% 以上。

另外，公司正在积极运作的重庆“天然气制备草甘膦”项目已完成了环评，正在进行安评，预计今年年底将完成安评。

公司评价与投资建议

不考虑天然气工艺带来的贡献，我们维持公司 07-09 年的盈利预测，EPS 分别为 0.42 元、0.72 元、0.96 元，维持目标价位 21.6 元，上涨空间 18%，重申「增持」评级。

至12月31日	主营收入 (百万元)	主营利润 (百万元)	营业利润 (百万元)	EBITDA (百万元)	净利润 (百万元)	每股盈利 (元)
2006A	438	97	50	78	31	0.32
2007F	766	163	87	111	52	0.42
2008F	1,092	226	122	154	91	0.72
2009F	1,276	259	145	184	120	0.96
至12月31日	EV/Sales (X)	EV/EBIT (X)	EV/EBITDA (X)	市盈率 (X)	EV/Inv. C (X)	净资产回报率 (%)
2006A	1.6	13.9	8.9	19.4	1.3	10.7
2007F	3.2	28.2	22.0	44.0	3.1	12.8
2008F	2.2	19.3	12.2	25.3	2.8	16.7
2009F	1.8	15.5	15.4	19.1	2.5	19.6
产业				化工	52 周股价 (低/高):	6.5 - 20.8
12个月目标价 (人民币元)				21.6	市值 (十亿元/美金百万):	2/295
上涨/下跌空间 (%)				18.0	流通在外股数 (百万股):	13
上涨空间排名 (percentile, %)				94	不受大股东掌控股数 (百万股):	60
股利收益率-12/07估 (%)				1.6	外资持有股数 (百万股):	N.A.
每股净值-12/07估 (人民币元)				4.1	3 个月平均日成交量 (百万股):	1.8
价格每股净值比-12/07估 (x)				4.4	股价绝对表现 % (3, 6, 12个月)	5.6; 60.6; 160.3
净负债比率-12/07估 (%)				27.9	股价相对表现 % (3, 6, 12个月)	-7.1; -11.1; -24.4