

# 天气成业绩下降主因，未来资产注入是亮点 中性(持平)

## 投资要点:

- 气候异常，导致公司农化产品市场需求低迷，主营业务首现亏损，额度高达 2400 万元，本年度扭亏难度较大；
- 报告期内虽有政府补助弥补亏损，但不具持续性；
- 吡啶等资产注入正在推进，将是公司未来主要亮点。

## 报告摘要:

- 报告期内公司营业收入增长 2.26%，但利润同比大幅下降 80.59%。** 2010 年上半年，公司累计实现营业收入 15.97 亿元，同比增长 2.26%。其中农药销售收入 4.47 亿元，同比上升了 17.85%；化肥销售收入 11.42 亿元，比上年同期下降 2.95%；实现营业利润-2400 万元，但同时公司获得各类政府补贴 3500 余万元，实现归属于母公司净利润 292 万元，每股收益 0.01 元，同比下降 80.59%。
- 气候异常是公司利润下降主因。** 今年气候异常，前期干旱、倒春寒，后期洪涝等自然灾害的发生时历史所罕见，使得农用杀虫剂市场无序竞争、恶性竞争加剧，致使农用杀虫剂市场价格走低，再加上化工基础原料在年初出现了大幅反弹，导致农药的毛利率仅为 11.41%，同比下降 4 个百分点；同时气候异常也导致了化肥市场需求不旺，渠道库存消化缓慢，贸易毛利率下降 1.42%。
- 本年度盈利能力堪忧。** 对于农化企业而言，由于季节性原因，上半年是销售旺季，半年度业绩基本就是公司全年业绩的反映。由于公司获得的政府补贴不具可持续性，因此我们判断公司今年业绩有可能出现亏损。
- 未来吡啶类资产注入，将是公司主要亮点。** 2008 年底，公司拟通过定向增发的方式，向股份公司注入南一集团拥有的吡啶类、氢氰酸等资产。历时将近两年，目前该项目已经通过了股东大会、江苏省国资委、国家环保部等多个环节的审批，静待证监会的核准。从时间上判断，最迟应在 2011 年完成注入，届时公司将新增敌草快、吡啶、3-甲基吡啶、百草枯等多个产品，对公司的业绩将是极大提升。
- 盈利预测：** 考虑到农化行业的周期性规律，我们预计公司业绩在明年将有转机，未来两年 EPS 分别为-0.02、0.41 元，给予中性评级。

**风险提示：** 未来吡啶产能是否如预期和天气异常将是影响公司业绩的主要因素。

## 分析师

康铁牛

电话：010-88085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明

电话：010-88085223

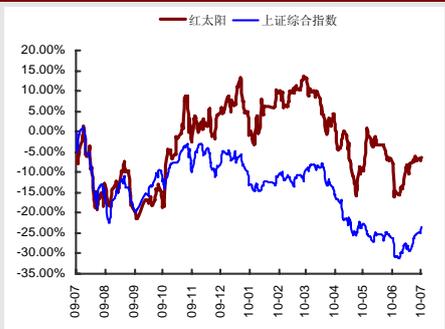
Email: zhangyanming@hysec.com

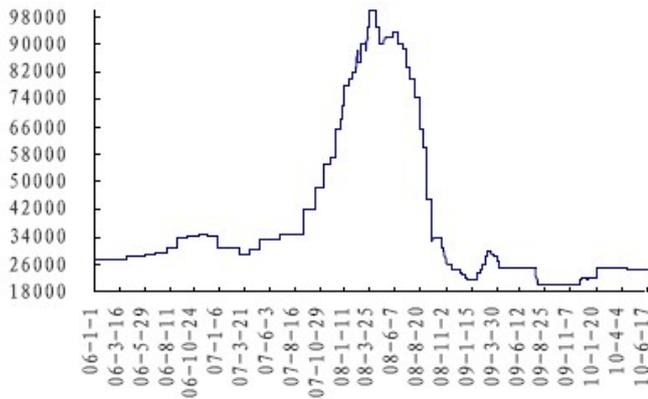
柴沁虎

电话：010-88085267

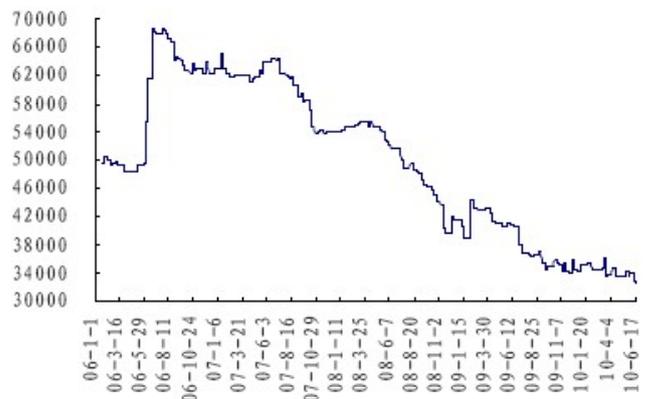
chaiqinhu@hysec.com

## 市场表现



**图 1: 近年来草甘膦价格走势 (元/吨)**


资料来源: 宏源证券

**图 2: 近年来吡啶价格走势 (元/吨)**


资料来源: 宏源证券

**表 1: 盈利预测表**

(单位: 百万元)

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	备注
营业收入	3285.08	3498.65	3548.71	3726.14	4471.37	
减: 营业成本	3065.55	3222.51	3348.22	3577.10	4024.23	
营业税金及附加	0.24	0.51	0.20	0.21	0.26	
营业费用	45.38	57.63	54.75	57.49	68.98	
管理费用	57.41	82.88	85.64	89.92	107.90	
财务费用	89.26	121.81	96.30	66.49	55.67	
资产减值损失	1.49	11.11	0.61	0.00	0.00	
加: 投资收益	-4.00	-2.38	17.25	0.00	0.00	
公允价值变动损益	0.74	-0.91	0.51	0.00	0.00	
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业利润	22.50	-1.10	-19.25	-65.06	214.32	
加: 其他非经营损益	43.61	54.50	32.99	36.00	25.00	
利润总额	66.11	53.40	13.74	-29.06	239.32	
减: 所得税	26.90	15.35	11.02	5.40	35.90	
净利润	39.20	38.05	2.72	-34.46	203.42	
减: 少数股东损益	20.32	27.08	-0.90	11.34	0.00	
归属母公司股东净利润	18.88	10.97	3.62	-5.80	203.42	2011EPS 是以增发
EPS	0.07	0.04	0.01	-0.02	0.41	后的 5.048 亿股计算

资料来源: 宏源证券

**分析师简介:**

**康铁牛:** 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

**祖广平:** 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 3年证券行业从业经验。主要研究覆盖行业: 化工新材料、染料、民爆、涂料、日化等。

**柴沁虎:** 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。主要研究覆盖行业: 石化、煤化工等。

**张延明:** 宏源宏源证券研究所化工行业研究员, 三年证券行业从业经验。

**宏源证券机构销售团队**

华北区域	华东区域	华南区域
<b>李晔</b> 010-88085956 liye@hysec.com	<b>曾利洁</b> 010-88085790 zenglijie@hysec.com	<b>雷增明</b> 010-88085989 leizengming@hysec.com
<b>牟晓凤</b> 010-88085275 muxiaofeng@hysec.com	<b>刘爽</b> 010-88085798 liushuang@hysec.com	

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数+20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数+5%~+20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数+5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。