

升华拜克-业绩爆发，麦草畏再造草甘膦神话

2010-11-23

股票投资评级：强烈买入

目标价位：16 元

意外风险防范：色氨酸价格跌幅大幅超预期，易邦产能扩张低于预期、利润大幅下滑。

一、公司亮点

- 1、公司是国内农兽药龙头、全球最大的初级锆产品加工企业。农兽药主要产品包括农兽药两大类，其中农药主要有 2000 吨麦草畏、1.25 万吨双甘膦、0.5 万吨草甘膦、220 吨阿维菌素及部分制剂，兽药主要包括 1700 吨硫酸粘杆菌素预混剂、8000 吨乙酰丙酮、200 吨色氨酸。初级锆系列产品加工能力 30000 吨，占全球供应量的 30%。
- 2、公司参股 38% 青岛易邦生物，明年投资收益将达 1.2 亿元。青岛易邦生物工程有限公司（简称易邦）是农业部直属动物检疫所下属的唯一高新技术企业，升华拜克累计投资 6773.3 万元持股 38%，而其 06-09 年从易邦得到的分红就已近 1.2 亿。易邦 2009 年收入 4.9 亿元，净利润 1.92 亿元；预计今年净利润 1.7 亿左右，升华拜克可以确认 6500 万元投资收益。2011 年易邦在青岛和浙江的基地产能都将实现大跨越，预计利润将实现翻番，可给升华拜克带来 1.2 亿元投资收益，折合 EPS 0.3 元。
- 3、色氨酸大扩张，低价引导需求井喷。色氨酸作为人和动物必须从外界摄取的必须氨基酸，一直由日本味之素等三家公司垄断，价格高达 300 元/kg，高价导致下游需求未有效启动，全球市场只有 4000 吨，而其潜在需求在数十万吨！公司是国内第一家产业化色氨酸的公司，目前有 200 吨产能，今年 8 月公告将新建折纯 2500 吨新产能。随着国产化的深入，色氨酸价格从去年开始价格维持在 180 元/kg，在该价格下已经开始不断有有效需求涌现。充分考虑色氨酸均价明年下调 30% 左右，新项目仍可以给公司带来 8000 万左右的净利润，增厚 EPS 0.2 元。
- 4、麦草畏再造草甘膦行情，公司产能全球第二。由于草甘膦大面积长期使用带来的抗药性越来越明显，孟山都 2005 年开始研究新转基因种子，其中，在抗草甘膦基础上加入抗麦草畏性状的大豆和棉花种子目前已经进入田间实验阶段，预计 2012 年开始全球推广；在研抗草甘膦、麦草畏与草铵膦的玉米。由于非转基因的大豆、



棉花均不耐麦草畏，这块市场将是完全新增的市场，预计将新增 1.3 万吨的需求，而目前全球供需均仅 1.5 万吨左右！公司于 2001 年首次实现了麦草畏的工业化生产，目前产能 2000 吨，位居国内第一、全球第二，未来将充分受益新的转基因作物的普及。

5、业绩爆发，估值便宜，麦草畏增加弹性。我们预计公司 2010-2011 年 EPS 为 0.37 元、0.72 元，目前价格对应 PE 分别为 30 倍、15.5 倍，无论是农药行业还是兽药行业目前估值均处于最低水平。我们没有考虑麦草畏未来的爆发预期带来的高弹性。

二、风险点

- 1、色氨酸价格跌幅大幅超预期。
- 2、易邦的产能扩张低于预期、利润大幅下滑。

三、催化剂

- 1、公司在资本市场的关注度提升。公司目前关注度非常低。
- 2、市场对公司业绩的认可和公司业绩的持续确认。
- 3、孟山都新转基因作物推广预期明确。

四、需要跟踪的其他要素

- 1、色氨酸行业的扩产进程与价格预期、下游需求的启动情况。
- 2、麦草畏行业的扩产情况。

五、业绩预测

我们预计公司 2010、2011 年 EPS 0.37 元、0.72 元。按照同行业目前最低估值水平的 2011 年 22 倍 PE，目标价 16 元。

今年前三季度 EPS 0.24 元。四季度将确认来自易邦的投资受益预计 3500 万元；内蒙基地的产能在逐步释放，预计四季度主营业务收入 2500 万元左右。四季度单季 EPS 0.13 元。

2011 年 EPS 预计为 0.72 元。其中：2011 年色氨酸项目增厚业绩 0.2 元；易邦产能扩张预计将贡献 EPS 0.3 元。考虑到公司其他业务的内生性增长和麦草畏的爆发预期，即便以上两块略微低于预期，这个业绩应该也可以实现。



产品说明：

重点个股产品注重有较大的安全边际和未来股价有较大的上涨空间，我们会对重点个股进行非常紧密的跟踪，适合长线投资者。

股票投资评级说明：

强烈买入：是指预计未来3个月个股涨幅超过30%；

买入：是指预计未来3个月个股涨幅在15%—30%；

持有：是指预计未来3个月个股涨幅在0%-15%；

卖出：是指预计未来3个月股价将下跌，或难以判断，或有很大不确定性。

免责声明：

本报告仅供中信金通证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司<http://www.96598.com.cn>网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、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，以及咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

