

中泰化学 (002092): 4 季度亏损致使全年净利润下降

中性 (维持)

化工行业/氯碱

当前股价: 9.68 元

报告日期: 2009 年 3 月 13 日

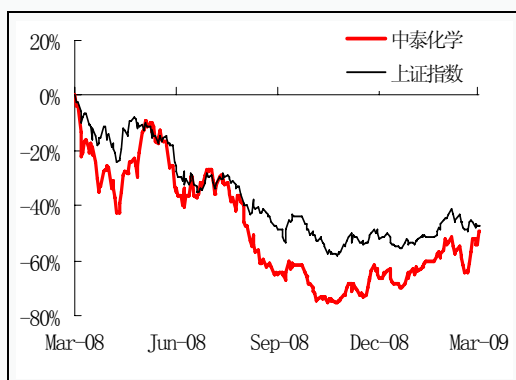
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	2,409	3,432	2,888	3,768
(+/-)	45.2%	42.5%	-15.9%	30.5%
营业利润	260	118	123	227
(+/-)	101.2%	-54.8%	4.5%	84.3%
归属于母公司的净利润	218	122	114	209
(+/-)	71.0%	-44.1%	-6.3%	83.2%
每股收益 (元)	0.41	0.23	0.21	0.39
市盈率 (倍)	24	43	45	25

公司基本情况 (2009 年 3 月 12 日止)

总股本/已流通股 (万股)	53,686/42,806
流通市值 (亿元)	41.44
每股净资产 (元)	4.6
资产负债率 (%)	47.42

股价表现 (最近一年)



联系人—王会芹

010-66045560 wanghq@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年 1-12 月, 公司实现营业收入 34.32 亿元, 同比增长 42.49%; 利润总额 1.33 亿元, 同比下降 49.28%; 归属于母公司所有者净利润 1.22 亿元, 同比下降 46.81%; 基本每股收益 0.227 元, 基本符合预期。分配预案为每 10 股派现 0.1 元 (含税)。
- 产品产销量增加带动收入增长。公司具有 PVC 产能 46 万吨/年、烧碱 35 万吨/年。2008 年公司 PVC 总产量 40.31 万吨, 同比增长 32.27%, 销量为 40.57 万吨; 烧碱总产量 31.69 万吨 (含自用量), 同比增长 26.91%, 销量为 30.75 万吨。
- 4 季度亏损致使全年利润下滑。公司的烧碱产品全年处于稳定盈利水平, 而 PVC 4 季度则出现了明显亏损。08 年下半年以来, 房地产行业持续低迷, 氯碱行业受到较大冲击, 国际国内 PVC 价格持续大幅走低。11 月中旬, PVC 价格已经降至最低 5050 元/吨, 与今年高点时的 8600 元/吨相比, 降幅达到 41.3%。而作为主要原材料的电石价格降幅不大, 原料与产品销售价格倒挂, 导致全行业出现亏损。公司 4 季度亏损 7875 万元。
- 09 年成本压力将部分缓解。2009 年 PVC 下游需求难有明显恢复, 价格预计将在 6000-7000 元/吨间波动, PVC 行业的盈利能力仍不容乐观。而公司正在加快电石原料基地的建设, 以控制成本、保证利润水平。1) 中泰矿冶一期 20 万吨/年电石项目中 10 万吨电石装置已于 08 年 12 月 31 日投料试车, 整个项目计划于 09 年下半年全面建成。2) 托克逊县中泰盐化年产 50 万吨电石一期 30 万吨/年电石项目于 08 年 9 月中旬开工建设, 09 年将加快建设速度。中泰矿冶 20 万吨/年电石项目全部投产后, 公司 61% 的电石将能实现自给, 成本压力将得到部分缓解。
- 盈利预测。我们预计公司 2009-2010 年的 EPS 分别为 0.21 元和 0.39 元, 对应的动态市盈率为 45 倍和 25 倍, 估值较高, 维持公司 “中性” 投资评级。公司具有很大的资源优势, 待发电机组和电石产能全部达产之后, 公司将形成煤-电-电石-氯碱-水泥的一体化优势, 值得长期关注。
- 风险提示: 电石项目投产时间存在一定不确定性。

图表 中泰化学盈利预测（万元）

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	165,848	240,863	343,213	288,782	376,808
增长率	58.5%	45.2%	42.5%	-15.9%	30.5%
减：营业成本	128,244	179,446	282,403	236,009	301,373
营业税金及附加	1,218	1,652	1,854	1,646	2,148
资产减值损失	207	309	1,072	300	350
毛利	36,386	59,766	58,956	51,127	73,287
增长率	17.08%	64.26%	-1.36%	-13.28%	43.34%
销售费用	9,517	13,610	22,583	18,482	24,116
管理费用	10,171	17,028	18,886	16,172	21,101
财务费用	3,545	2,809	4,640	3,870	5,049
期间费用率	14.01%	13.89%	13.43%	13.34%	13.34%
投资净收益	0	38	-	-	-
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
营业利润	12,945	26,049	11,775	12,304	22,671
营业利润率	7.81%	10.81%	3.43%	4.26%	6.02%
增长率	3.48%	101.22%	-54.80%	4.50%	84.26%
加：营业外收入	765	198	2,099	-	-
减：营业外支出	373	1,184	599	-	-
其中：非流动资产处置净损失	-	-	-	-	-
利润总额	13,338	25,063	13,274	12,304	22,671
增长率	10.89%	87.91%	-47.04%	-7.31%	84.26%
利润率	8.04%	10.41%	3.87%	4.26%	6.02%
减：所得税费用	1,948	3,570	5,102	4,495	4,495
净利润	12,808	22,057	12,089	11,541	21,143
净利润率	7.72%	9.16%	3.52%	4.00%	5.61%
增长率	6.90%	72.22%	-45.19%	-4.53%	83.20%
归属于母公司净利润	12,769	21,837	12,199	11,426	20,932
少数股东权益	39	220	-110	115	210
EPS(全面摊薄/元)	0.24	0.41	0.23	0.21	0.39

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002