

联合化工 (002217): 新建产能将推动公司业绩继续快速增长

投资要点:

- 2008 年公司营业收入实现 8.05 亿元, 同比增长 51.87%; 归属于母公司的净利润 1.52 亿元, 同比增长 129.77%; 每股收益 1.07 元。
- 公司业绩增长较快的原因是 2007 年投产的 10 万吨硝酸项目达产, 同时硝酸和硝酸铵销售均价同比有大幅增加。硝酸产品毛利率达到 44.34%, 增长 25.61 个百分点。
- 从硝酸和硝酸铵价格近期走势来看, 目前公司浓硝酸报价为 1850 元/吨, 比上月价格上涨 200 元/吨, 但比去年销售均价仍有较大的差距。硝酸铵价格 1700 元/吨, 和上月价格基本持平。对于硝酸和硝酸铵价格今年的走势, 我们认为仍有可能继续反弹, 但均价不会达到去年的水平。
- 公司首发募集资金项目 3 万吨三聚氰胺施工进度低于计划进度。预计今年年底至明年年初完成施工, 进入试产期。预计 2010 年达到设计产能的 60%, 2011 年达产。
- 控股子公司联合丰元化工有限公司拟投资 4 万吨合成氨、10 万吨硝酸和 1 万吨硝酸盐项目预计 2010 年中期投产。从公司项目投产的进度来看, 2010 年和 2011 年将是高峰期。
- 2008 年收购并重组的新泰联合化工有限公司目前仍未有明确的投资方向, 对此应该给予继续关注。
- 盈利预测表明, 2009、2010、2011 年每股收益分别为 0.93、1.15、1.46 元, 对应市盈率为 16.4、13.2 和 10.4 倍。根据化工行业和目前 A 股市场平均市盈率水平考虑, 目标价格 19 元, 给予“推荐”评级。

研究员: 吴剑平

电话: 025-84457777-474

E-mail: wujianping@mail.htsc.com.cn

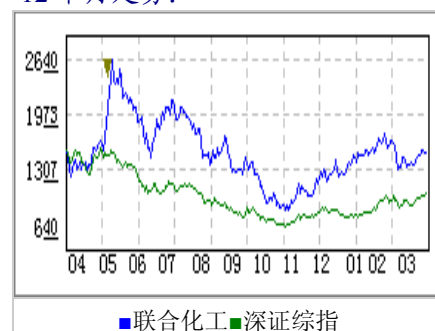
http://www.htsc.com.cn

地址: 南京市中山东路 90 号

报告日期: 2009 年 3 月 27 日

投资评级: 推荐
当前价: 15.18 元
目标价: 19 元

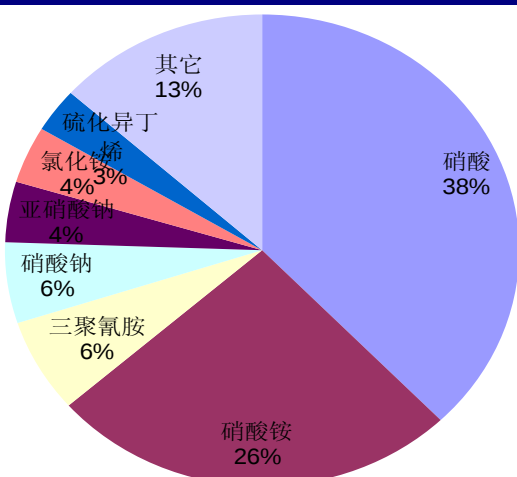
12 个月走势:



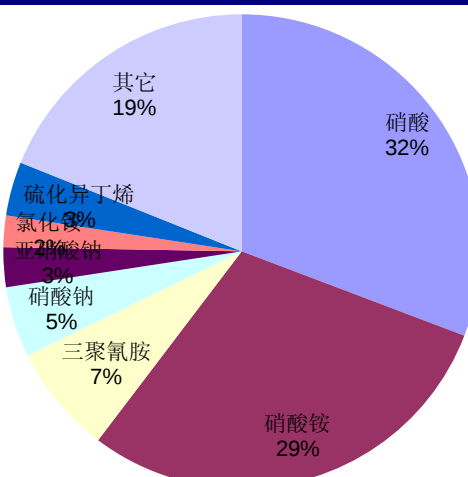
相关研究报告:

公司主要数据	2008 年 Q4	业绩和估值指标	2008	2009E	2010E	2011E
总股本(万)	14866	EPS(元)	1.02	0.93	1.15	1.46
实际流通 A 股(万)	10344	PE(X)	14.9	16.4	13.2	10.4
52 周内股价区间(元)	8.01~26.78	PB(X)	3.2	2.7	2.2	1.8
总市值(亿)	22.62	EV/EBITDA	9.2	12.0	9.1	6.7
总资产(亿)	9.3	P/S	2.8	2.7	2.0	1.7
每股净资产(元)	2.2					

图表 1 联合化工 2008 年主营业务收入构成



图表 2 联合化工 2008 年主营业务成本构成



图表 3 联合化工主营产品盈利预测假设 单位：万吨、万元、元/吨

		2008A	2009E	2010E	2011E
硝酸	销量	12.00	15.00	20.00	26.00
	销售均价	2487	2400	2400	2400
	销售收入	29844	36000	48000	62400
	毛利率	44.34%	35.00%	35.00%	35.00%
	销售成本	16611	23400	31200	40560
硝酸铵	销量	6.50	6.70	6.80	6.90
	销售均价	3157.00	2500.00	2500.00	2500.00
	销售收入	20520.50	16750.00	17000.00	17250.00
	毛利率	22.66%	20.00%	20.00%	20.00%
	销售成本	15871	13400	13600	13800
三聚氰胺	销量	0.50	0.50	2.00	3.20
	销售均价	10082.00	10000.00	10000.00	10000.00
	销售收入	5041.00	5000.00	20000.00	32000.00
	毛利率	21.80%	20.00%	20.00%	20.00%
	销售成本	3942.06	4000.00	16000.00	25600.00
销售收入合计		55406	57750	85000	111650
销售成本合计		36424	40800	60800	79960

图表 4 盈利预测简表

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	530.0	804.9	828.3	1,100.9	1,367.4
减:营业成本	407.7	544.2	588.0	788.0	979.6
营业税费	4.5	6.6	6.6	8.8	10.9
销售费用	15.6	18.2	18.2	24.2	30.1
管理费用	18.3	50.1	49.7	66.1	82.0
财务费用	5.0	0.3	-0.3	6.1	1.9
资产减值损失	0.3	2.9	-3.2	-	-
加:公允价值变动收益	-	0.1	-3.1	-	-
投资和汇兑收益	6.2	-0.0	-	-	-
营业利润	84.8	182.7	166.2	207.7	262.9
加:营业外净收支	9.5	2.5	1.0	-1.0	1.0
利润总额	94.2	185.2	167.2	206.7	263.9
减:所得税	26.7	32.9	25.1	31.0	39.6

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正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

净利润	67.5	152.3	142.1	175.7	224.3
归属于母公司净利润	64.2	151.9	137.9	170.4	217.6
每股收益	0.432	1.022	0.927	1.146	1.463

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现15%以上;

推荐：相对强于市场表现5% ~ 15%;

观望：市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5% 以下。