

中泰化学（002092）

评级：中性

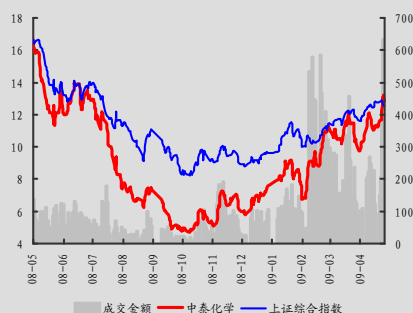
化工行业研究员

祖广平

010-88086830-693

zugp@rxzq.com.cn

002092 与上证指数走势对比



中泰化学（002092）：资源丰富，长期受益于振兴规划

■ **石化产业振兴规划：煤化工为重点调整内容。**近期国家颁布的化工产业振兴规划中，煤化工成为重点调整内容：规划中要求坚持控制产能总量、淘汰落后工艺、保护生态环境、发展循环经济以及能源化工结合、全周期能效评价的方针，坚决遏制煤化工盲目发展势头，积极引导煤化工行业健康发展。

■ **中泰化学(002092)：拥有丰富煤炭资源。**08年全年公司PVC产量40.31万吨，烧碱30.69万吨。据中国氯碱网统计，公司聚氯乙烯树脂产量在全国氯碱行业中排名第3位，离子膜烧碱产量排名第4位。

公司地处新疆，煤炭、石灰石、盐资源丰富。公司已获得新疆准东煤田奇台县南黄草湖勘查区248.60平方公里的探矿权，矿区煤炭矿产资源储量共计1,473,125万吨，其中控制的内蕴经济资源量40.43亿吨，推断的内蕴经济资源量63.19亿吨。公司可开采储量有望位列中国神华(601088)和中煤能源(601898)之后，居国内上市公司煤炭储量第三。假设公司煤炭资源可采储量30亿吨，按照公司总股本53686万股计算，则每股可采储量5.59吨，远超中国神华和中煤能源的每股可采储量（分别为0.57吨、0.26吨）。

■ **受益点之一：今后三年停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石等煤化工项目。**产业振兴规划中指出，今后三年停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石等煤化工项目，原则上不再安排新的煤化工试点项目。未来几年内焦炭、电石产能无法扩张，将带来这两种产品价格的上涨，拥有电石产能的企业从中受益。

■ **受益点之二：加快淘汰电石落后产能。**规划中指出，要淘汰工艺技术落后、产品质量差、安全隐患大、环境污染严重的落后产能。加快淘汰电石、甲醇等产品的落后产能，提高污染防治和产业发展水平。我国电石行业中能耗高、污染大、工艺落后等问题普遍存在，落后产能的淘汰，将使电石法PVC企业面临原料紧缺的情况；产业链完整的企业成本优势将更加突出。

■ **公司电石项目。**目前公司的几个电石项目：新疆中泰矿冶公司一期20万吨项目，09年下半年全面建成；托克逊县中泰化学50万吨电石项目，已于08年9月份开工。以上项目建成后，完全可以满足公司目前46万吨PVC、35万吨烧碱的需要，公司PVC的成本优势逐步显现。

■ **业绩预测与估值。**近两年公司业绩增长主要来源于PVC、烧碱销量的上升，以及经济回暖带来的产品毛利提高。预计公司09、10年EPS分别为0.24元、0.40元，按5月22日收盘价12.83元，对应PE分别为09年53倍、10年32倍，估值水平较高。短期内，公司的巨量煤炭资源对业绩影响不大，且受益于产业振兴规划的程度尚需观察，暂给“中性”评级。

表格 1 公司业绩预测

(万元)	2008 年报	2009E	2010E
一、营业总收入	343212.60	331958.76	373711.34
营业收入	343212.60	331958.76	373711.34
二、营业总成本	331438.06	316746.92	349990.51
营业成本	282402.88	269319.59	296597.94
营业税金及附加	1853.75	1792.97	2018.48
销售费用	22583.49	21842.98	24590.32
管理费用	18885.71	18266.45	20563.94
财务费用	4639.74	4487.60	5052.04
资产减值损失	1072.49	1037.32	1167.79
三、其他经营收益			
投资净收益	0.00	0.00	0.00
其他业务利润	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	11774.54	15211.84	23720.83
加：营业外收入	2098.65	115.75	1225.56
减：营业外支出	599.26	691.29	349.95
其中：非流动资产处置净损失	259.69	437.17	151.65
五、利润总额	13273.94	14636.30	24596.44
减：所得税	1184.96	1847.47	3104.69
六、净利润	12088.97	12788.84	21491.75
减：少数股东损益	(110.23)	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	12199.20	12788.84	21491.75
七、基本每股收益(元)	0.23	0.24	0.40

数据来源：公司公告，日信证券

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。