

英力特 (000635)

评级: 增持

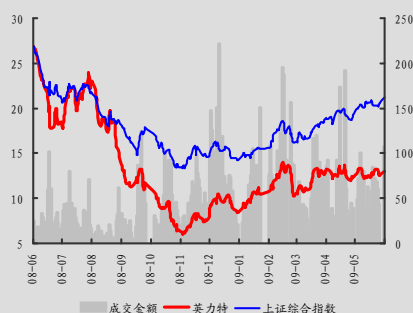
化工行业研究员

祖广平

010-88086830-693

zugp@rxzq.com.cn

000635 与上证指数走势对比



近期相关报告一览:

- 1、《国家节能减排政策对氯碱行业的影响》，07/12/3;
- 2、《英力特(000635)07年年报简评》，08/2/4;
- 3、《中泰化学(002092): 资源丰富, 长期受益于振兴规划》，09/5/22。

英力特 (000635): 政策调整带来发展机遇

■ 政策调整带来发展机遇。

化工产业振兴规划: 煤化工为重要调整方向。1、电石产能扩张停止。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。2、落后产能将遭淘汰。规划指出, 要加快淘汰电石、甲醇等产品的落后产能, 提高污染防治和产业发展水平。

英力特 (000635): 政策调整带来发展机遇。公司拥有完整的产业链: 年发电量 27.5 亿千瓦时, 年产电石 40 万吨、聚氯乙烯 25 万吨、烧碱 24 万吨, 还有电石法废弃物生产的双氰胺、石灰氮等产品; 其产业链为煤-电-电石-PVC(烧碱)-废弃物再利用, 覆盖了电石法 PVC 的各个工序, 产业链完整。随着化工产业振兴规划的出台, 电石供应日趋紧张; 公司有拥有电石产能 40 万吨, 在电石供应紧张的情况下, 产业链完整的优势更加明显。

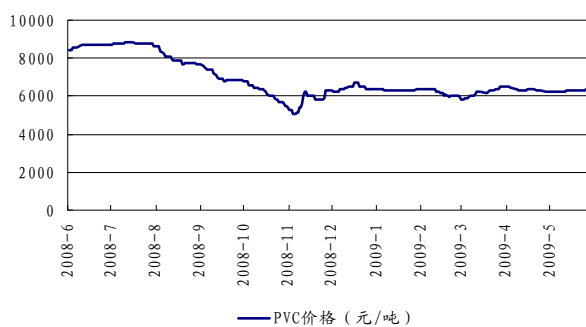
■ **油价反弹构成另一利好。**国内 PVC 生产除了电石法之外, 还有部分为乙烯法, 其生产工艺为: 原油—乙烯—PVC。近期乙烯随着原油价格持续走高, 采用乙烯法生产的 PVC 企业面临不断上升的成本压力, 其产品价格也有上调的可能; 无论是乙烯法企业成本上升, 还是 PVC 产品价格上调, 对于电石法生产企业都构成利好。

■ **大股东将投资 617 亿元建设乙炔化学工业园。**公司大股东为国电英力特能源化工集团, 持有公全部股份的 21.90%。5 月 26 日, 宁夏自治区发改委通过了《国电英力特宁东乙炔化学工业园规划》, 集团将投资 617 亿元建设宁东乙炔化学工业园, 该园区包括 4×330MW 机组热电联产、240 万吨甲醇、30 万吨醋酸乙烯、10 万吨 BDO、30 万吨烧碱和 30 万吨聚氯乙烯等 30 个建设项目。一期热电、甲醇、醋酸乙烯等项目将于下半年开工建设, 到 2020 年全部建成后将实现工业总产值约 603 亿元, 年利税额约 192 亿元。该项目与公司业务关联度很大, 因此建成后存在注入公司的可能。

■ **业绩预测及估值。**公司今年明年业绩增长点主要在于经过去年的危机后, 各产品销量、价格的逐步回升。预计今年、明年公司 EPS 分别为 0.34 元、0.60 元, 按 6 月 1 日收盘价 13.02 元计算, PE 分别为 38.3 倍、21.7 倍; 目前公司静态 PB 为 4.54 倍, 接近历史上较低水平。

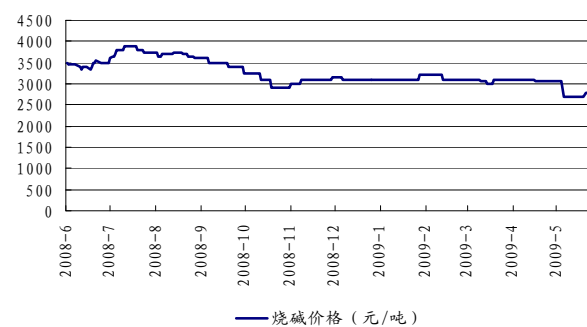
考虑到公司各产品的销量及价格水平将逐步提升, 业绩增长很可能超预期, 给予“增持”评级。(PVC、烧碱价格走势、公司静态 PB 趋势、公司业绩预测表格见后页)

图表 1 PVC 价格走势（元/吨）



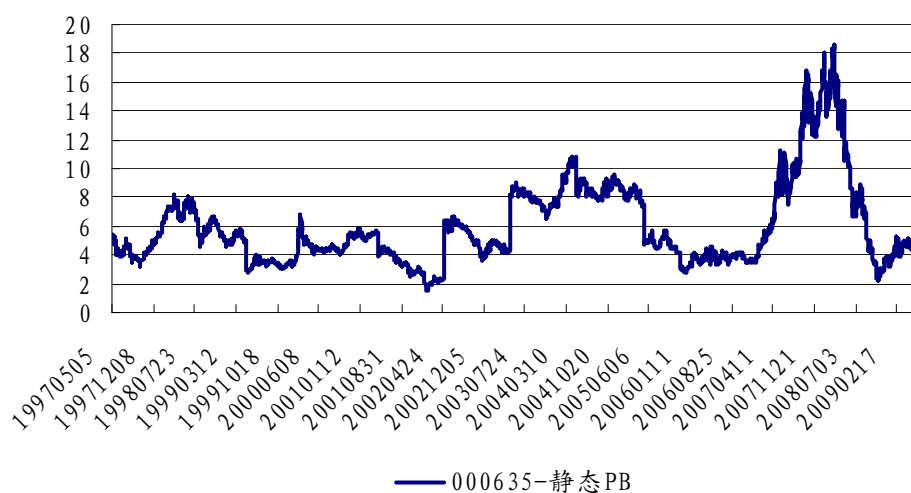
数据来源：化工在线

图表 2 烧碱价格走势（元/吨）



数据来源：化工在线

图表 3 公司静态 PB 走势



数据来源：WIND 资讯

图表 4 业绩预测假设

		2007	2008	2009	2010
价格	双氰胺	12288.98	15068.24	15000	15000
	石灰氮	3210.98	2633.19	2700	2800
	PVC	4039.30	8569.25	7000	8500
	烧碱	1196.14	2281.24	2700	2800
销量	双氰胺	7950	9291	10000	10000
	石灰氮	31930	43311	45000	45000
	PVC	227873	160711	160000	200000
	烧碱	169060	110970	150000	180000
毛利率	双氰胺	4.68%	15.23%	16%	16%
	石灰氮	30.11%	35.36%	36%	36%
	PVC	22.16%	8.72%	17%	20%
	烧碱	23.51%	26.76%	27%	30%

数据来源：公司公告，日信证券

图表 5 公司业绩预测

(万元)	2007 年报	2008 年报	2009E	2010E
一、营业总收入	156585.76	202611.54	187135.42	255670.10
营业收入	156585.76	202611.54	187135.42	255670.10
二、营业总成本	135847.73	198176.04	176233.78	237484.25
营业成本	110393.82	162086.64	142901.00	191944.00
营业税金及附加	1870.77	2108.97	1947.88	2661.25
销售费用	4224.37	6868.16	6343.55	8666.75
管理费用	5844.65	9060.45	8368.38	11433.14
财务费用	9794.23	16322.34	15075.59	20596.73
资产减值损失	3719.89	1729.48	1597.38	2182.38
三、其他经营收益				
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他业务利润	(407.30)	1117.25	0.00	0.00
四、营业利润	20330.73	5552.75	10901.64	18185.85
加：营业外收入	545.10	2257.08	292.29	487.59
减：营业外支出	243.65	213.55	130.65	114.51
五、利润总额	20632.18	7596.27	11063.28	18558.93
减：所得税	241.26	(328.99)	2051.67	3441.73
六、净利润	20390.91	7925.26	9011.61	15117.21
减：少数股东损益	10688.24	3763.41	4279.28	7178.60
归属于母公司所有者的净利润	9702.67	4161.85	4732.34	7938.61
七、基本每股收益(元)	0.706	0.303	0.34	0.60

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。