

公司点评

成本控制能力很强，化工业务利润

国际贸易/化工

2009 年 7 月 31 日

江苏国泰 (002091.SZ)

评级 推荐 (维持)

最近 52 周走势:



市场相关数据:

总市值(百万元)	4080.00
流通市值(百万元)	1808.00
总股本(百万股)	240.00
流通股本(百万股)	106.32
1个月涨幅	7.20%
1年涨幅	95.10%

报告作者:

行业研究员: 刘彬 杨平

电话: 021-58766036-208/202

Email: liub@gllsc.com.cn

yangp@gllsc.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。

报告关键点:

- ◆ 公司有很强的成本控制能力。
- ◆ 化工项目盈利能力很强, 是公司主要利润来源。
- ◆ 参股紫金财险, 短期内不能带来收益。

报告摘要:

❶ **公司公告:** 09 年上半年营业总收入 11.9 亿, 同比减少 18.9%; 营业利润 8184 万, 同比增长 22.5%; 净利润为 6014 万, 同比增长 12.1%。每股收益 0.25 元。

❷ **公司有很强的成本控制能力。** 在营业收入减少 18.9% 的情况下, 且无大额投资收益和营业外收入的情况下, 仍然实现净利润增长 12.1%, 毛利率提高了 2.8 个百分点。通过加强管理, 压缩成本, 建设的境外营销网络开始产生效益, 09 年上半年三项费用减少了 1730 万, 减幅达 19.2%。

❸ **化工项目盈利能力很强, 是公司主要利润来源。** 化工业务营收仅占公司营业收入的 10%, 却贡献了 35% 的净利润。

二季度锂离子电池电解液需求恢复迅速, 09 年产能将从 2500 吨扩产到 5000 吨。占股 45% 的亚源公司 300 吨六氟磷酸锂项目, 产品毛利率可达 60%~70%, 09 年将为公司贡献高额利润。

公司是国内硅烷偶联剂品种最齐全的厂家之一, 产品 80% 通过公司销售网络直接销售给海外客户, 随着从 3000 吨扩产到 5000 吨技改项目的完成, 硅烷偶联剂也将贡献更多的利润。

❹ **参股紫金财险, 短期内不能带来收益。** 投资 4000 万元, 参股紫金财险, 占股 4%。3~5 年内不能给公司带来收益。

❺ **盈利预测与投资建议:** 我们预测公司 09-11 年 EPS 分别为 0.64 元、0.75 元、0.85 元, 按照 09 年 EPS 给予 35PE, 目标价位 20~22 元, 给予“推荐”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	3127	2780	2979	3315
收入同比(%)	3%	-11%	7%	11%
归属母公司净利润	128	154	180	204
净利润同比(%)	58%	21%	16%	13%
毛利率(%)	10.5%	12.2%	12.5%	12.3%
ROE(%)	19.1%	19.6%	19.3%	18.7%
每股收益(元)	0.53	0.64	0.75	0.85
P/E	31.02	25.62	22.02	19.41
P/B	5.92	5.02	4.24	3.63
EV/EBITDA	24	19	16	14

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	941	2582	2310	860
现金	436	2148	1890	392
应收账款	330	163	179	224
其他应收款	10	18	16	18
预付账款	96	168	134	128
存货	56	68	68	70
其他流动资产	13	18	22	29
非流动资产	350	341	321	303
长期投资	40	53	50	50
固定资产	249	246	235	220
无形资产	21	21	21	21
其他非流动资产	39	21	15	12
资产总计	1290	2923	2631	1164
流动负债	541	2077	1631	0
短期借款	19	703	449	0
应付账款	327	703	449	0
其他流动负债	195	670	733	0
非流动负债	30	0	0	-0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	30	0	0	-0
负债合计	571	2077	1631	-0
少数股东权益	51	58	67	74
股本	240	240	240	240
资本公积	94	94	94	94
留存收益	336	454	600	756
归属母公司股东权益	668	788	933	1089
负债和股东权益	1290	2923	2631	1164

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	193	1049	-15	-1033
净利润	137	162	188	212
折旧摊销	20	17	18	18
财务费用	-32	-27	-41	-30
投资损失	1	-1	-2	-1
营运资金变动	37	948	-178	-1230
其他经营现金	30	-50	-1	-1
投资活动现金流	-27	-12	5	2
资本支出	43	0	0	0
长期投资	-3	13	-3	-0
其他投资现金	14	1	2	1
筹资活动现金流	-5	674	-248	-466
短期借款	10	684	-254	-449
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	80	0	0	0
资本公积增加	-80	0	0	0
其他筹资现金	-15	-9	6	-17
现金净增加额	161	1712	-258	-1498

利润表

单位:百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	3127	2780	2979	3315
营业成本	2799	2441	2608	2907
营业税金及附加	2	2	2	2
营业费用	134	102	109	111
管理费用	59	60	59	56
财务费用	-32	-27	-41	-30
资产减值损失	7	3	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	1	2	1
营业利润	157	200	239	266
营业外收入	18	1	2	1
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	174	200	241	266
所得税	37	39	53	55
净利润	137	162	188	212
少数股东损益	9	7	8	8
归属母公司净利润	128	154	180	204
EBITDA	145	191	217	254
EPS (元)	0.53	0.64	0.75	0.85

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	3.2%	-11.1%	7.2%	11.3%
营业利润	18.0%	27.4%	19.8%	11.0%
归属母公司净利润	58.4%	21.1%	16.3%	13.5%

获利能力

毛利率(%)	10.5%	12.2%	12.5%	12.3%
净利率(%)	4.1%	5.6%	6.0%	6.2%
ROE(%)	19.1%	19.6%	19.3%	18.7%
ROIC(%)	33.7%	-21.5%	-31.7%	25.9%

偿债能力

资产负债率(%)	44.2%	71.0%	62.0%	0.0%
净负债比率(%)	3.37%	33.85%	27.53%	0.00%
流动比率	1.74	1.24	1.42	1.36
速动比率	1.63	1.21	1.37	1.54

营运能力

总资产周转率	2.63	1.32	1.07	1.75
应收账款周转率	11	11	17	16
应付账款周转率	10.14	4.74	4.53	12.94

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.53	0.64	0.75	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	4.37	-0.06	-4.31
每股净资产(最新摊薄)	2.78	3.28	3.89	4.54

估值比率

P/E	31.02	25.62	22.02	19.41
P/B	5.92	5.02	4.24	3.63
EV/EBITDA	24	19	16	14

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。