

2009 年 9 月 25 日

买入（维持）

染料/化工

太平洋证券研究院

研究员：姚鑫

yaox@tpyzq.com.cn

(8610) 8832 1661

传化股份（002010）

增发短期摊薄业绩，但提高长期成长空间

市场基础数据

当前价：11.09 元

月股价区间：10.05-11.90 元

总股本/流通股（万股）：20280/15023

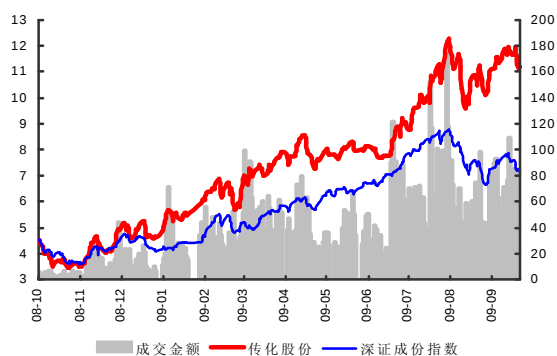
每股净资产（元）：3.02

资产负债率（%）：36.05

主要财务指标

单位：百万元	2008A	2009E	2010E
营业收入	1871	1739	1970
营业利润	113	163	184
每股盈利（元）	0.53	0.60	0.66
市盈率（倍）	19	17	15
市净率（倍）	3.3	2.2	1.8

市场表现



相关报告

投资要点

- ◆ 公司发布非公开发行股票预案：发行价格不低于 10.15 元/股，发行数量不超过 5000 万股（含 5000 万股），预计募集资金净额不超过 50500 万元，将全部用于“年产 17 万吨有机硅、有机氟及专用精细化学品项目一期工程”
- ◆ 一期工程建设期两年，建成后将形成 3.5 万吨/年 DTY、1 万吨/年 FDY、5000 吨/年短纤油剂、3 万吨有机硅柔软剂的产能。投产第一年生产负荷 60%，第二年生产负荷 80%，第三年 100%。项目如果在 2010 年开始建设的话，一期项目贡献收益要到 2012 年，短期内对公司影响体现在摊薄业绩上。
- ◆ 我们首次对公司盈利预测，预计 2009-2010 年公司每股收益分别为 0.53 元、0.60、0.66 元，考虑增发后（假设从 2010 年开始摊薄）公司相应每股收益为 0.53 元、0.48 元、0.53 元。假设 2012 年公司一期项目顺利投产，按贡献 60%的收益计算每股收益将达到 0.77 元。
- ◆ 公司目前业务收入稳定。染料助剂下半年销量预计同比增长 5%左右，毛利保持 30%左右；活性染料毛利率较 08 年有所回升，09 年基本保证在 15%左右，2009-2011 年相应这块业务将贡献公司每股收益 0.10 元、0.12 元和 0.11 元。
- ◆ 公司在 A 股市场中属于业绩稳定增长类公司，有较强的抵御风险的能力。目前增发对公司业绩进行摊薄后，公司合理价值为 11 元，目前股价为 11.09 元，不存在明显低估。不过考虑到增加项目的投产，按 2012 年贡献 60%计量，公司合理价值在 15.4 元左右，鉴于未来业绩成长空间较大，继续维持“买入”的投资评级。
- ◆ 风险提示：纺织行业需求低迷风险。

图 1 公司季度收入环比

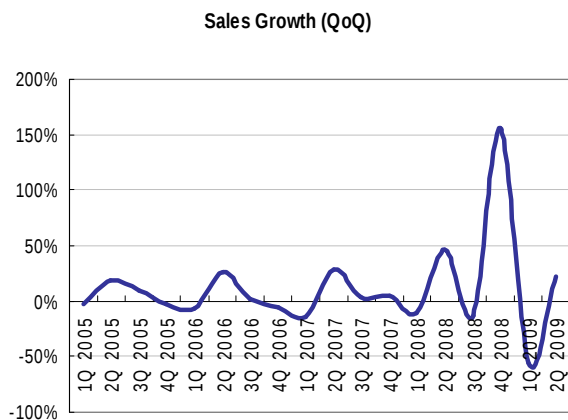
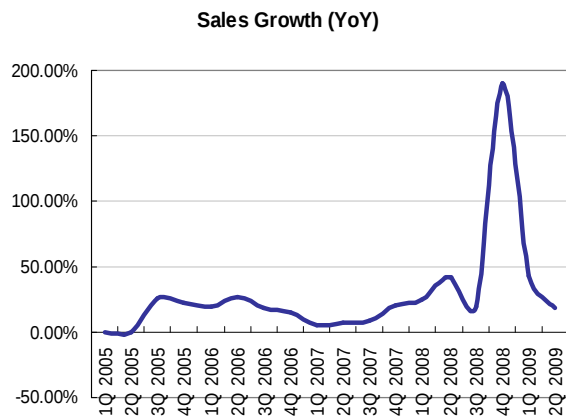


图 2 公司季度收入同比



资料来源：公司公告、太平洋证券研究院

资料来源：公司公告、太平洋证券研究院

图 3 公司季度毛利水平

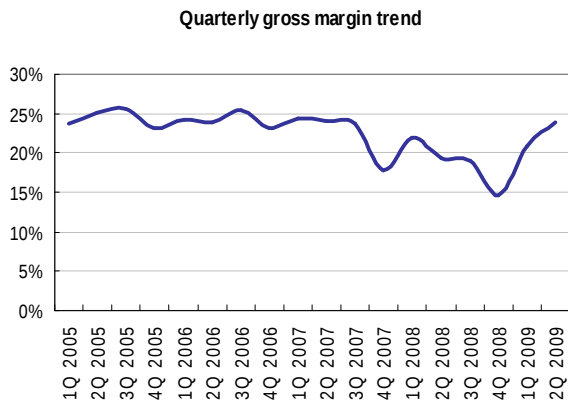
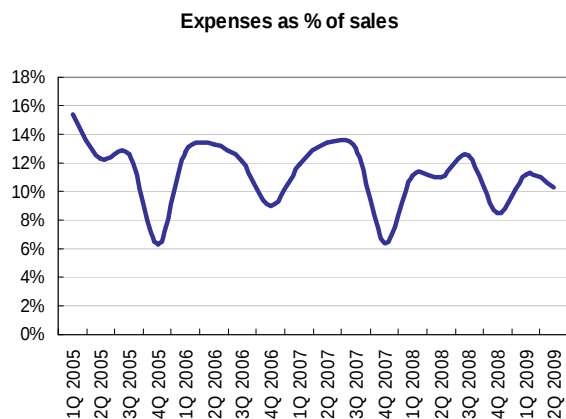


图 4 公司期间费用率



资料来源：公司公告、太平洋证券研究院

资料来源：公司公告、太平洋证券研究院

附表：主要财务指标预测（未摊薄）

单位：百万元	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1870.9	1739.4	1970.2	2228.6
营业成本	1538.0	1388.2	1579.2	1797.1
营业税金及附加	5.4	5.0	5.7	6.4
营业费用	92.1	78.3	88.7	100.3
管理费用	97.3	87.0	98.5	111.4
财务费用	18.6	17.6	13.7	10.0
营业利润	113.4	163.4	184.4	203.4
营业外收入	1.5	1.5	1.5	1.5
营业外支出	0.5	0.5	0.5	0.5
利润总额	114.3	164.4	185.4	204.4
所得税	15.0	21.4	24.1	26.6
净利润	99.3	143.0	161.3	177.9
归属于母公司所有者净利润	74.6	107.2	121.0	133.4
基本每股收益	0.37	0.53	0.60	0.66

资料来源：太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

太平洋证券研究院

中国 北京 100044
北京市西城区北展北街九号
华远·企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818
传真： (8610) 8832-1566

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。