



山东海化 (000822.SZ)

谨慎推荐

所属行业：化工
行业评级：推荐

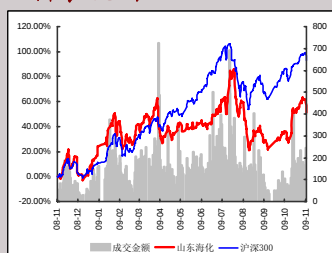
股价数据

12 个月区间(元)	4.88-9.80
最新收盘价(元)	7.64

股本结构

总市值(亿元)	68.39
流通市值(亿元)	68.39
总股本(亿股)	8.95
流通 A 股(亿股)	8.95
流通 B 股(亿股)	0

股价表现图



齐鲁证券有限公司
研究所
行业公司部

分析师
孙建新
联系人
刘艳平

Tel: (86531) 81776331
Fax: (86531) 81283791
Email: liuyp@qlzq.com.cn

未来取决于下游需求

——山东海化(000822)调研简报

报告起因：2009 年 11 月 24 日，我们对联合化工进行了调研，就公司的基本情况与公司高管进行了深入交流。

投资要点：

- ◇ 公司以海洋化工产品为主导，以纯碱业务为龙头，形成了多元化发展的海洋化工企业，主要产品除了两碱外，还包括 PVC、电石、氯化钙、硝酸及硝酸盐产品等。
- ◇ 公司纯碱产能 300 万吨，受经济危机影响，纯碱价格下跌，今年前三季度营业收入同比下降 46.86%，净利润同比下降 232.7%。但从 9 月份开始，开工率从 70%提高到目前 80%左右。目前，下游玻璃、电解铝行业产品产量增加，对纯碱的生产来说是利好消息。
- ◇ 公司 PVC 产品有 25 万吨产能，目前满负荷生产。在内蒙古配套的 20 万吨电石项目由于不是集团内部供电，电价上涨会带来一定影响。PVC 主要生产厂家在西部地区，具有成本优势，但主要消费市场在东部和南方，目前，北方在冬季，下游需求减少。
- ◇ 公司 42 万吨氯化钙和 1 万吨溴素目前都处于满负荷生产，市场需求旺盛。公司硝酸产能有 10 万吨，可用于配套生产两钠以及苯胺，目前正在技改，产能没有完全释放，而 5 万吨苯胺生产线开工率仅维持在 50%。
- ◇ 2010 年公司没有新增项目投入生产，预计公司 09 年 EPS-0.75 元，10 年 EPS0.29 元，给予“谨慎推荐”的投资评级。

财务数据摘要	2007	2008	2009E	2010E
主营业务收入(百万元)	8605.39	8577.63	5173.41	7109.35
主营业务收入增长率	2.60%	-0.32%	-39.69%	37.43%
净利润(百万元)	342.73	207.21	-672.60	262.43
净利润增长率	15.81%	-39.54%	-424.60%	139.02%
每股收益(元)	0.383	0.231	-0.75	0.29
P/E	19.95	33.22	--	26.34


投资评级说明

类别	级别	定义
公 司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行 业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791