

中泰化学(002092)业绩快报点评

业绩弹性 + 区域概念

推荐

维持评级

原材料/化工

2010年2月25日

投资要点:

- 2009年每股收益0.19元,预计2010年每股收益0.37元(假设PVC均价7000元/吨,烧碱均价2350元/吨)。给予推荐评级。
- 2009年,公司营业总收入收入同比下降3.08%,扣除非经常性损益的净利润同比下降36.09%。
- 主要产品聚氯乙烯树脂产量45.22万吨,完成年计划的107.77%,同比增长12.18%;烧碱总产量35.13万吨(含自用量),完成年计划的100.37%,同比增长10.86%。
- 新疆中泰矿冶有限公司50万吨/年电石一期20万吨/年电石项目、阜康市博达焦化有限责任公司24万吨捣固焦项目均已建成投产。华泰公司二期36万吨/年聚氯乙烯树脂配套30万吨/年离子膜烧碱项目建设按计划稳步向前推进。
- PVC价格和烧碱价格是不能割裂的。我们认为原油价格对产品的影响力大于下游需求,我们没有看到需求突变的迹象。鉴于原油价格坚挺的基本假设,看好PVC价格,重申年度策略中的一个观点:如果原油价格继续攀升(超过100美元以后),PVC是少数几个能持续(成本推动型)涨价的品种。
- 高开工率证明了成本优势,低营业利润率提供了足够的业绩弹性。
- 区域概念,有望成为新疆省内化工旗帜企业。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	332,650	-3.08	10,313	-10.96	0.19		118.54	
2010E	450,000	35.28	20,064	94.55	0.37		61.51	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-2-25

收盘价:	22.76 元
52周最高价:	25.65 元
52周最低价:	6.58 元
平均持仓成本:	20.55 元

基本数据

2009Q4

总股本(万股):	53,686
流通A股(万股):	53,686
每股收益(元):	0.19
每股净资产(元):	4.76
每股经营现金流(元):	1.24
市净率:	4.78

分析师: 邵振华

TEL: (8621)6336 7000 -264

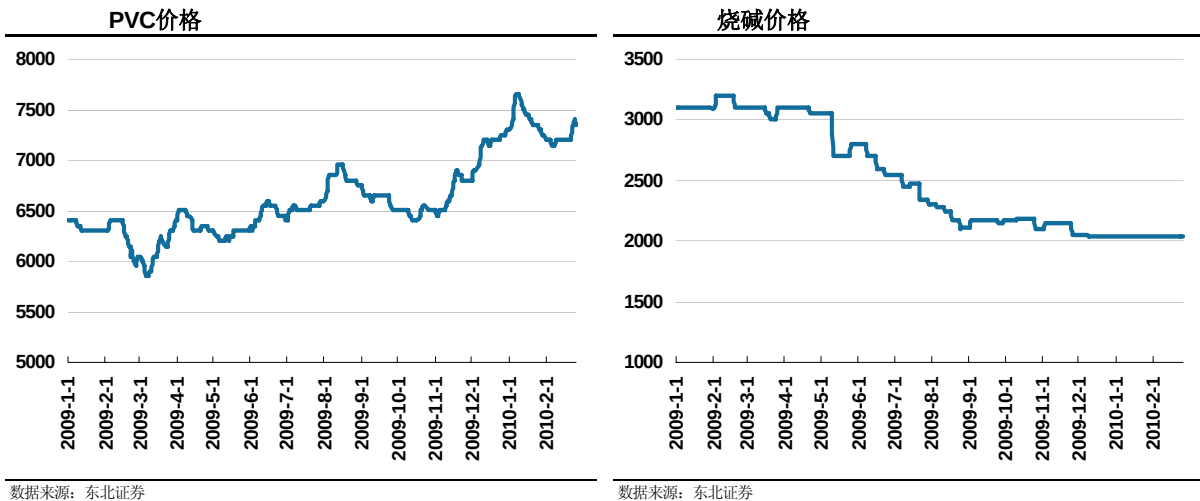
FAX: (8621)6337 3209

Email: shao_zhenhua@hotmail.com

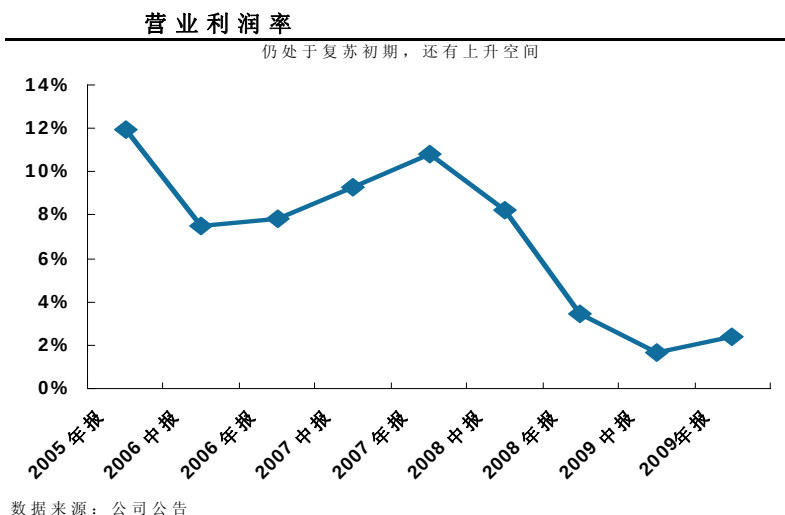
地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编: 200002

2009年，PVC价格因为有乙烯法PVC受原油价格推动，走势跟随原油呈上升态势，随着PVC开工率提高，烧碱供应过剩，烧碱价格在2009年下半年走低。



营业利润率仍处于低位，2010年的业绩弹性很大。



最近非常热门的区域概念似乎脱离了基本面研究的范畴。这里只想着重指出中泰化学有望成为新疆省内化工旗帜企业。几件事可见端倪：自治区国资委从中国化工集团拿回股权，其他省份地方国资委无偿转让上市公司股份盛行；公司获得煤矿勘探权，可见自治区对公司的重视。

从氯碱工业的现状来看，成本是企业核心竞争力，降低成本最有效的方法是获得廉价资源，上下游一体化。长远来看，新疆煤炭资源最大的问题是运输，直接运输没有经济利益可以考虑就地转化为单位价值高的产品（PVC就是单位价值比煤高的产品），中泰化学作为自治区国资委控制的大型化工企业，沿着这条思路，后续发展的空间巨大。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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或征价。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。本报告版权归我公司所有。