

日期: 2010 年 3 月 9 日

行业: 氯碱行业



陈志斌
021-53519888-1971
chenzhubin@sigchina.com

基本数据 (Y09)

报告日股价 (元)	20.93
12mth A 股价格区间 (元)	8.37/25.65
总股本 (百万股)	536.86
无限售 A 股/总股本	79.68%
流通市值 (百万元)	8593.25
每股净资产 (元)	4.76
PBR (X)	4.40
DPS (09, 元)	每 10 股派 0.37 元 (税前)

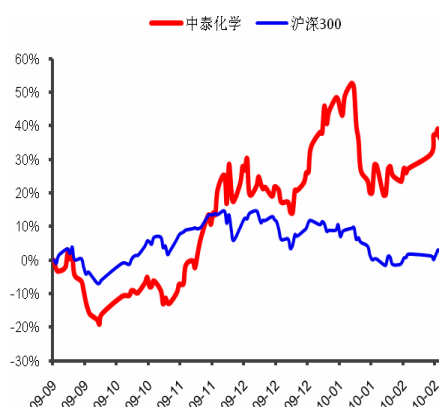
主要股东 (Y09)

新疆国资委	15.20%
乌鲁木齐环鹏公司	9.31%
新疆三联有限公司	5.69%
新疆化工有限责任公司	5.07%
新疆投资发展 (集团) 公司	3.80%

收入结构 (Y09)

聚氯乙烯树脂	74.91%
氯碱类产品	22.76%
其他	2.33%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: CZB10- CT04

快速扩张的 PVC 龙头企业

■ 主要观点:

09 年年报概要

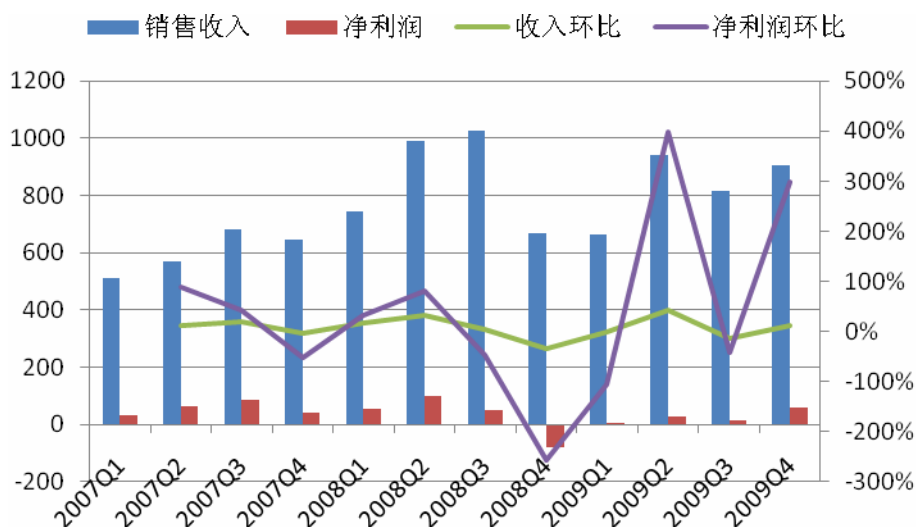
09 年公司实现营业收入 33.27 亿元, 同比下降 3.08%; 实现利润总额 1.27 亿元, 同比增长 0.55%, 实现净利润 1.03 亿元, 同比减少 10.96%。实现每股收益 0.19 元, 08 年每股收益为 0.23 元。

业绩向好 低于预期

09 年公司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%。

09 年公司业绩呈现前低后高态势, 这主要是受 PVC 价格影响。尤其是 4 季度 PVC 价格回到 7000 元/吨水平时, 公司在四季度业绩显著上升, 当季净利润达到 0.59 亿元, 是前三季净利润总和的 1.5 倍。

图 1 2007 年以来单季经营状况 (亿元、%)



资料来源: 上海证券研究所

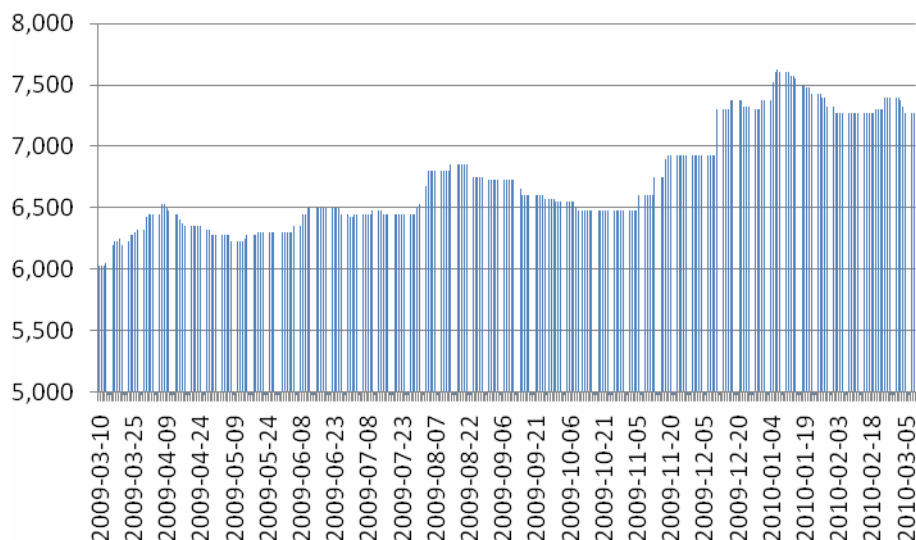
10 年产能扩张提升业绩

我们预计 10 年公司将能生产 PVC70 万吨、烧碱 50 万吨、电石 30 万吨。

我们认为随着国际油价上升，电石法 PVC 的比较成本优势会继续保持，且公司地处新疆，具有天然成本优势，行业回暖对公司而言是利好。

目前公司在疆内的烧碱市场份额达到 60%左右，PVC 在 80%左右，我们预计随着产能释放，公司在疆内的市场占有率会得到强化。

图 2 2009 年以来 PVC 价格回暖（元/吨）



资料来源：上海证券研究所，百川资讯

■ 投资建议：

未来六个月内，给予“跑赢大市”评级；

虽然公司 10 年业绩将显著增长，我们认为目前股价已提前部分反映了今年业绩预期，给予公司“跑赢大市”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	3,432.13	3,326.50	5,260.00	7,364.00
年增长率（%）	42.49%	-3.08%	58.12%	40.00%
归属于母公司的净利润	121.99	103.13	281.52	598.79
年增长率（%）	-44.14%	-15.46%	172.98%	112.69%
每股收益（元）	0.23	0.19	0.52	1.12
PER（X）	92.1	109.0	39.9	18.8

注：有关指标按最新总股本为 536.86 百万股计算

附表

附表 1 中泰化学损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2008 A	2009 A	2010 E	2011 E
营业总收入	3432.13	3326.50	5260.00	7364.00
营业总成本	3314.38	3244.40	4926.80	6524.12
营业成本	2824.03	2819.31	4208.00	5596.64
营业税金及附加	18.54	7.78	12.10	16.94
销售费用	225.83	233.45	337.49	342.68
管理费用	188.86	118.78	283.04	420.23
财务费用	46.40	60.91	76.26	119.99
资产减值损失	10.72	4.17	9.93	27.65
投资净收益	0.00	-1.25	0.00	0.00
营业利润	117.75	4.17	333.20	839.88
营业外收入	20.99	51.31	0.00	0.00
营业外支出	5.99	4.93	0.00	0.00
利润总额	132.74	127.23	333.20	839.88
所得税	11.85	22.31	49.98	125.98
净利润	120.89	104.92	283.22	713.90
归属母公司股东的净利润	121.99	103.13	281.52	598.79
每股收益	0.23	0.19	0.52	1.12

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所整理; 每股收益按最新股本 536.86 万股摊薄计

分析师承诺

分析师 陈志斌

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。