

天利高新 (600339.sh)

业绩同比增加, 未来己二酸市场竞争加剧

谢军 研究员 020-87555888-663 xj@gf.com.cn
曹勇 020-87555888-833 cy25@gf.com.cn
王剑雨 020-87555888-635 wjy3@gf.com.cn
吕丙风 研究助理 020-87555888-698 lbf2@gf.com.cn

事件:

天利高新今日 2010 年一季度报显示, 报告期内实现营业收入 8.76 亿元, 较上年增加 132.99%; 归属上市公司股东的净利润 0.86 亿元。公司每股收益 0.16 元。低于我们先前的盈利预测。

点评:

1、随着公司主营产品己二酸的正式投产, 公司营业收入和净利润都比上年同期大幅上升, 公司业绩大幅增长, 但由于公司报告期内设备折旧、销售费用、财务费用的同幅度上升, 公司业绩未能如市场预计出现爆发式增长, 公司 EPS 一定幅度低于我们的预期。

2、目前公司主营产品己二酸的生产销售正常, 日产量在 210-220 吨左右。厂家销售正常, 华东地区货源充足, 近期市场挂牌价有所回落, 在 16500-17000 元/吨范围内波动。目前价格略低于我们此前对己二酸价格在 2010 年内的判断, 同时, 2010 年 8 月公司己二酸设备将进行为期一个月的检修, 根据市场价格和公司实际情况, 我们对公司重新进行了盈利预测, 公司 2010 年 EPS 有所下降。

3、由于公司己二酸 7 万吨的生产规模在行业内略处劣势, 我们认为公司未来在适当的时期将利用增发等方式筹资进行己二酸的产能扩张, 我们同时注意到, 最近华鲁恒升公告了 16 万吨己二酸项目将于 2011 年初投产消息, 预计未来己二酸市场竞争加剧、价格下降。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	1,045.1	891.0	1913.0	2265.5	2297.8
EBITDA(百万元)	222.6	178.6	561.6	624.1	653.8
净利润(百万元)	65.6	1.4	212.2	269.1	291.6
净利润增长率	104.20%	-97.82%	14717.6%	26.8%	8.4%
每股收益(元)	0.12	0.00	0.40	0.51	0.55
市盈率	40.0	3,596.3	30.3	23.9	22.1
市净率	2.1	4.3	2.7	3.2	3.7
EV/EBITDA	20.2	39.5	14.4	12.7	11.6
每股红利(元)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股息率(%)	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0

来源: 新疆天利高新技术股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格(元) 8.62
 目标价格(元) 10.20
 前次评级 持有

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-2.82%	-25.88%	8.84%
沪深 300	2.17%	-10.06%	-25.32%

股票数据

总股本(万股) 52,559.52
 流通 A 股(万股) 45,680.73
 主要股东:

新疆独山子天利实业总公司

主要股东持股比例 22.86%
 流通 A 股比例 86.91%

财务比率

ROE 0.12%
 ROA 2.12%
 资产负债率 67.72%
 每股净资产(元) 2.25

2009 年报数据。

盈利预测与风险提示:

我们预测公司2010、2011和2012年EPS 分别为0.40元/股、0.51元/股和0.55元/股。若给予2011年20倍的市盈率，一年内目标价为10.2元。目前公司股价上涨空间不大，维持公司“持有”评级。考虑到公司属于新疆板块，受新疆经济振兴利好政策的出台和未来增发扩大产能预期的影响，公司股价上涨存在交易性机会。公司主要存在己二酸设备运行不稳定，年内出现长期检修和产品原材料供应不足的风险。

资产负债表简表					利润简表				
单位：百万元					单位：百万元				
报表项目	2009A	2010E	2011E	2012E	报表项目	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	46.37	191.30	226.55	229.78	营业收入	891.05	1913.00	2265.50	2297.75
应收账款	64.97	138.80	102.52	142.24	营业成本	729.99	1294.63	1545.51	1562.10
预付款项	18.78	18.78	18.78	18.78	营业税金及附加	9.20	19.76	23.40	23.73
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	61.44	133.91	169.91	172.33
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	77.63	168.34	181.24	183.82
其他应收款	2.91	9.39	5.18	9.60	财务费用	76.88	93.62	81.84	68.11
存货	140.03	370.51	238.96	377.05	资产减值损失	3.58	3.58	3.58	3.58
流动资产合计	369.23	792.32	637.63	842.56	公允价值变动收益	16.90	16.00	16.00	16.00
长期股权投资	154.29	170.29	186.29	202.29	投资收益	16.90	16.00	16.00	16.00
固定资产	3066.14	2838.15	2784.24	2810.33	营业利润	-50.78	215.16	276.02	300.09
在建工程	12.59	200.00	300.00	200.00	营业外收入	68.19	25.00	25.00	25.00
无形资产	17.45	15.47	13.49	11.51	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	1.16	0.58	0.00	0.00	利润总额	0.51	224.16	285.02	309.09
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税费用	9.38	31.22	40.35	43.96
非流动资产合计	508.00	222.33	8.74	0.00	净利润	-8.87	192.94	244.67	265.12
资产总计	3662.67	4053.75	3953.72	4093.88	归属于母公司净利润	1.43	212.23	269.14	291.64
短期借款	1360.00	1453.05	1534.31	1193.27	少数股东损益	-10.30	-19.29	-24.47	-26.51
应付票据	214.12	576.71	367.37	586.85	EPS (元)	0.00	0.40	0.51	0.55
应付账款	0.00	0.00	0.00	0.00	数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心				
预收款项	54.10	82.28	79.23	84.58	现金流量简表	单位：百万元			
应付职工薪酬	0.00	0.00	0.00	0.00	报表项目	2009A	2010E	2011E	2012E
应交税费	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流量	236.10	622.96	541.18	612.90
应付利息	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流量	-101.72	-192.35	-292.35	-192.35
应付股利	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流量	-116.26	-285.67	-213.58	-417.32
其他应付款	33.38	33.38	33.38	33.38	现金及现金等价物净增加额	18.11	144.93	35.25	3.23
流动负债合计	1954.67	2438.48	2307.36	2191.14	期末现金余额	46.37	191.30	226.55	229.78
长期借款	508.00	222.33	8.74	0.00	每股经营活动现金流(元)	0.45	1.19	1.03	1.17
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心				
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务指标				
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	指标项目	2009A	2010E	2011E	2012E
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长率	-14.74%	114.69%	18.43%	1.42%
非流动负债合计	508.00	222.33	8.74	0.00	营业利润增长率	-97.82%	14717.59%	26.81%	8.36%
负债合计	2462.67	2660.81	2316.10	2191.14	毛利率	18.07%	32.32%	31.78%	32.02%
股本	525.60	525.60	525.60	525.60	营业利润率	8.62%	16.58%	16.17%	16.39%
资本公积	504.04	504.04	504.04	504.04	净利润率	-5.70%	11.25%	12.18%	13.06%
盈余公积	35.28	35.28	35.28	35.28	净资产收益率	0.12%	15.22%	16.18%	14.92%
未分配利润	152.39	364.62	633.76	925.39	总资产收益率	2.10%	7.83%	9.26%	9.20%
少数股东权益	17.98	-1.31	-25.78	-52.29	流动比率	18.89%	32.49%	27.63%	38.45%
负债股东权益总计	1200.01	1392.94	1637.61	1902.74	资产负债率	67.24%	65.64%	58.58%	53.52%
每股净资产(元)	2.25	2.65	3.16	3.72	所得税税率	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

天利高新(600339)行情走势



相关研究报告

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路183号 大都会广场36楼	深圳市民田路华融大厦 2501室	北京市月坛北街2号月坛 大厦18层1808室	上海市浦东南路528 号证券大厦北塔17楼
邮政编码	510075	518010	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。