

研究员：吴剑平

执业证书编号：S0570208080173

电话：025-83290922(办公室)

E-mail: wujianping@mail.htsc.com.cn

地址：南京市中山东路90号

双良股份(600481)

化工业务与机械业务双双下滑，公司中报业绩低于预期

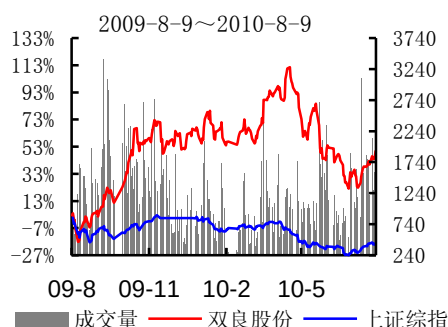
投资评级：观望(调低)

普通机械 II

当前价格(元)：15.77

目标价格(元)：

股价走势图



相关研究

- 1 《双良股份(600481):苯乙烯价格下跌，下调盈利预测》2010.7
- 2 《双良股份(600481):今年业绩增长在于溴冷机》2010.2
- 3 《双良股份(600481):化工进入稳定期 机械增速较快》2009.11
- 4 《双良股份(600481):化工、机械业务比翼双飞》2009.9

投资要点：

- ◆ 公司今日公布2010年上半业绩中报，报告期内实现营业收入19.4亿元，同比增长17%，实现净利润9598万元，同比下降38%，每股收益0.12元。
- ◆ 公司业绩大幅下降的主要原因在于化工业务的盈利能力大幅下降，上半年化工业务毛利率仅为4.89%，而去年全年为12.21%。化工产品盈利能力下降的主要原因在于纯苯、乙烯、苯乙烯价格上半年大幅波动，对公司生产经营极为不利。而2009年所有化工品价格基本上处于从底部回升的态势，对公司生产经营较为有利。
- ◆ 机械业务中，溴冷机发展势头良好，上半年保持了30%左右的增速，毛利率也相对稳定。出现大幅下滑的是空冷器业务，营业收入大幅下降50%以上，毛利率有所上升，但整个空冷器业务贡献的盈利也大幅下滑。
- ◆ 我们预计下半年由于24万吨EPS项目投产，延伸了苯乙烯的产业链，化工业务的综合毛利率水平会有所上升。下降较多的空冷器业务我们估计由于确认销售收入具有一定的周期性，全年收入不会下滑50%以上。这两点对公司下半年业绩保持向上具有积极作用。
- ◆ 盈利预测表明，公司2010、2011年每股收益分别为0.31、0.43元，对应目前市盈率水平分别为42、31倍，目前估值水平偏高，下调评级为“观望”。

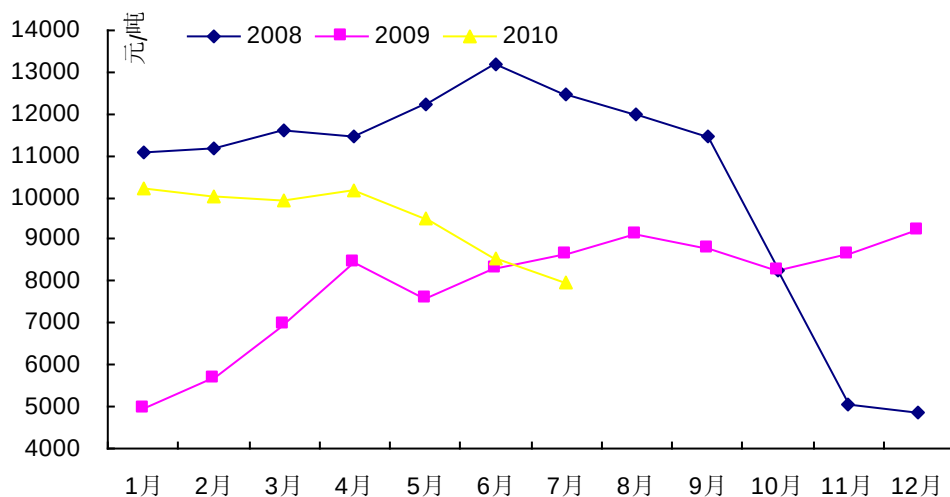
公司基本资料

总股本(万)	81008.33
流通A股(万)	81008.33
52周内股价区间(元)	10.03-26.04
总市值(亿)	127.75
总资产(亿)	38.33
每股净资产(元)	3.12

主要经营指标预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(亿)	37.13	41.37	47.59	52.43
+/-%	-5.16	11	15	10
净利润(百万)	355.15	254	348	488
+/-%	336.38	-29	37	40
EPS(元)	0.53	0.31	0.43	0.60
P/E	35.97	42.79	31.20	22.22

图表 1 华东地区苯乙烯价格走势



图表 2 盈利预测简表

利润表				
单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3713	4137	4759	5243
营业成本	2931	3521	4022	4342
营业税金及附加	3	3	3	3
营业费用	147	145	146	146
管理费用	123	100	106	107
财务费用	35	33	35	37
资产减值损失	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-3	-1	-2	-1
营业利润	465	335	445	607
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	7	7	7	7
利润总额	460	330	440	602
所得税	47	42	58	76
净利润	413	287	382	526
少数股东损益	58	34	34	38
归属母公司净利润	355	254	348	488
EBITDA	627	481	608	785
EPS (元)	0.53	0.31	0.43	0.60

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。