

石油化工

齐翔腾达 (002408.SZ) / 34.80 元

与同行相比最大的优势是资源优势

事项

2010年9月9日，华创证券化工行业研究员到齐翔腾达进行了调研。

主要观点

1、盈利主要依赖甲乙酮

齐翔腾达是碳四加工企业，主要产品是甲乙酮，甲乙酮产品的收入占公司主营业务收入 73%，毛利占 72.7%。

2、齐翔腾达具有三大优势：资源优势、技术优势和规模优势

资源优势：原料碳四来自炼油厂，国内的 8 家甲乙酮企业基本上都靠近炼厂。公司两套装置分别靠近齐鲁石化和青岛大炼油。齐鲁石化能提供 20 万吨/年碳四原料，青岛大炼油能提供 60 万吨/年的碳四原料。公司是中石化系统下属齐鲁石化改制企业，和中石化 2 家下属企业签了长期合作和非竞争协议，协议经中国石化总公司确认。公司原料供应有保证，国内其他甲乙酮企业多数存在原料不足的问题。

技术优势：公司具有先进的提纯技术，能从较低浓度（含 20%丁烯的原料）的原料中提取甲乙酮直接原料丁烯，而且生产过程中转化率高，产品纯度达到 99.9%，超过美国的标准。高技术导致高质量，高质量导致高价格，公司产品价格明显高于国内同类产品。

规模优势：公司产能 11.5 万吨，国内第一，全球第五。规模大导致生产过程中物耗、能耗和装置折旧低。

3、甲乙酮价格大幅上涨后将回归合理价位

甲乙酮由于下游需求恢复，价格从 2009 年初 4800 元左右涨到今年 6 月份 8000 元左右；由于今年 7、8 月份国内外装置检修比较集中，甲乙酮价格迅速从 8000 元涨到 12000 多元，随着检修装置的逐步开工，我们预计甲乙酮价格将逐步回归到 8000-9000 元的合理区间。

4、我们推测，公司将围绕目前的主业做文章，超募资金将用于扩大公司的主营业务。

5、盈利预测

预测公司 2010 年、2011 年和 2012 年的 EPS 为 1.00 元、1.05 元和 1.35 元。

研究员：高利

联系人：何多粮 冀光坤

Tel: 010-59370862

Email: heduoliang@hczq.com

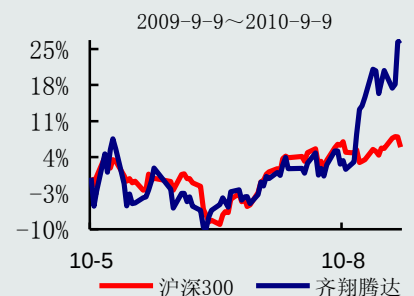
投资评级

投资评级:	不评级
评级变动:	不评级

公司基本数据

总股本(万股)	25956
流通 A 股/B 股(万股)	6500/0
资产负债率(%)	42.17
每股净资产(元)	2.47
市盈率(倍)	52.06
市净率(倍)	14.09
12 个月内最高/最低价	36.37/24.33

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	347	2318	2601	2843
现金	174	2123	2428	2663
应收账款	18	40	38	32
其它应收款	3	2	2	3
预付账款	33	39	28	33
存货	88	59	69	72
其他	31	55	36	41
非流动资产	484	445	416	398
长期投资	0	0	0	0
固定资产	458	413	367	322
无形资产	18	16	14	12
其他	8	15	35	63
资产总计	831	2763	3018	3241
流动负债	350	325	382	357
短期借款	248	226	268	247
应付账款	69	61	79	70
其他	33	37	34	40
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	350	325	382	357
少数股东权益	0	0	0	0
股本	195	260	260	260
资本公积金	83	1803	1806	1810
留存收益	203	365	540	754
归属母公司股东权益	480	2428	2606	2823
负债和股东权益	831	2753	2988	3181

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	244	291	376	409
净利润	174	259	273	351
折旧摊销	67	49	48	48
财务费用	15	10	18	20
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-8	-26	38	-10
其它	-3	0	-0	0
投资活动现金流	-57	-1	0	0
资本支出	57	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-1	0	0
筹资活动现金流	-179	1658	-72	-174
短期借款	-82	-22	42	-21
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	65	0	0
资本公积增加	0	1721	3	4
其他	-97	-105	-117	-157
现金净增加额	8	1949	304	235

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1297	1103	1487	1857
营业成本	1001	739	1082	1344
营业税金及附加	8	6	8	10
营业费用	28	22	31	39
管理费用	17	20	26	30
财务费用	15	10	18	20
资产减值损失	-3	-1	-0	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	231	306	323	415
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	1	2	2
利润总额	229	305	321	412
所得税	56	46	48	62
净利润	174	259	273	351
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	174	259	273	351
EBITDA	313	365	388	483
EPS（元）	0.89	1.00	1.05	1.35

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	16.3%	-15.0%	34.9%	24.9%
营业利润	20.0%	32.4%	5.5%	28.5%
归属母公司净利润	20.8%	49.2%	5.5%	28.4%
获利能力				
毛利率	22.8%	33.0%	27.3%	27.6%
净利率	13.4%	23.5%	18.4%	18.9%
ROE	36.1%	10.7%	10.5%	12.4%
ROIC	33.6%	47.1%	58.7%	82.7%
偿债能力				
资产负债率	42.2%	11.8%	12.8%	11.2%
净负债比率	70.80%	69.57%	70.22%	69.20%
流动比率	0.99	7.14	6.82	7.95
速动比率	0.74	6.95	6.64	7.75
营运能力				
总资产周转率	1.55	0.61	0.51	0.59
应收账款周转率	35	38	38	53
应付账款周转率	11.36	11.34	15.37	18.04
每股指标(元)				
每股收益	0.67	1.00	1.05	1.35
每股经营现金	0.94	1.12	1.45	1.58
每股净资产	1.85	9.35	10.04	10.88
估值比率				
P/E	39.02	34.90	33.09	25.77
P/B	14.09	3.72	3.47	3.20
EV/EBITDA	29	25	23	19

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801