

中泰化学（002092）

基础化工

业绩快速增长

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 13.29

事件：

公司发布业绩预告修正公告，2010 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 245%—270%。

结论：

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.17、0.36、0.65 元，公司上游矿产资源丰富，产业链完善，产能不断扩大，维持推荐投资评级。

正文：

公司第三季度实现净利润约 0.6-0.7 亿元，同比增长 355%-437%。业绩大幅增长原因：受国家节能减排工作的推动，部分地区电石出现货紧价扬的局，成本上升推动 PVC 产品价格上涨。三季度西北地区电石法 PVC 价格涨幅超过 13%。

公司拟以全资子公司新疆中泰化学阜康能源有限公司为主体，投资建设二期 40 万吨/年聚氯乙烯树脂、30 万吨/年离子膜烧碱及 2×15 万千瓦自备热电联产循环经济项目。阜康能源一期 40 万吨/年聚氯乙烯树脂、30 万吨/年离子膜烧碱项目已经开工建设，预计 2012 年底前建成。公司同时决定由中泰矿冶启动 60 万吨/年电石、配套 60 万千瓦（4×15 万千瓦）自备热电联产项目，进一步完善公司产业链，提高公司的竞争力。

控股子公司新疆华泰重化工有限责任公司二期 36 万吨/聚氯乙烯树脂配套 30 万吨/年离子膜烧碱项目已具备试生产条件，预计年底前投产。公司拟投资设立新疆中泰化学库尔勒化工有限公司，在巴州库尔勒经济技术开发区建设 40 万吨/年聚氯乙烯树脂、30 万吨/年烧碱项目。公司煤炭储量 148.8 亿吨，具备相应的上游石灰石、原盐、焦炭、电石等原料产能，未来产业链不断完善，成本优势更加明显。

2010 年 10 月 11 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	25.21/12.96
上证指数/深圳成指	2738.74/11468.54
50 日均成交额(百万元)	204.69
市净率(倍)	6.01
股息率	

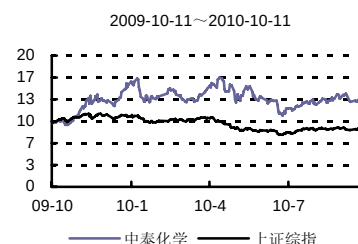
基础数据

流通股(百万股)	804.88
总股本(百万股)	1154.34
流通市值(百万元)	10696.87
总市值(百万元)	15341.18
每股净资产(元)	2.21
净资产负债率	191.63%

股东信息

大股东名称	新疆维吾尔自治区人民政府
持股比例	12.23%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：	张晓辉
执业证书编号：	S0020210080001
电 话：	021-51097188-1929
电 邮：	zhangxiaohui@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电 话：	021-51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	安徽省合肥市寿春路 179 号

图 01：西北电石法 PVC 价格 元/吨

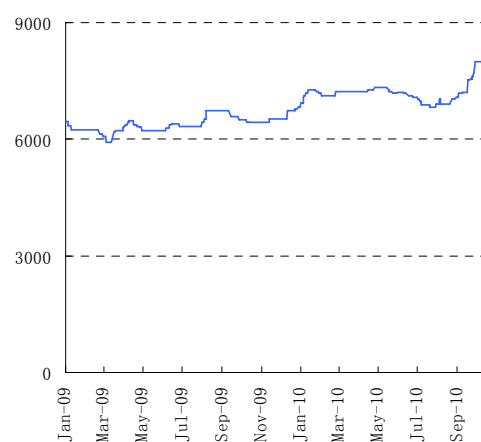
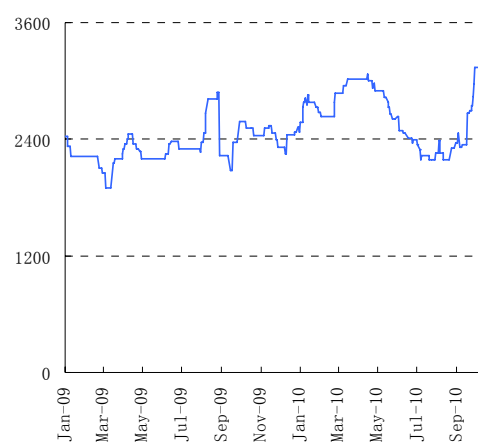


图 02：PVC-电石价差



资料来源：百川资讯、国元证券

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1312	1898	1977	3041	营业收入	3327	4080	6800	10200
现金	694	1169	763	1221	营业成本	2819	3259	5432	8148
应收账款	37	48	81	121	营业税金及附加	8	9	15	22
其他应收款	26	32	53	79	营业费用	233	286	476	663
预付账款	330	382	636	954	管理费用	119	184	306	367
存货	144	167	278	416	财务费用	61	90	38	49
其他流动资产	82	101	167	250	资产减值损失	4	0	0	0
非流动资产	6165	7807	9179	10346	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	219	219	219	219	投资净收益	-1	0	0	0
固定资产	3022	5883	7878	9356	营业利润	81	253	533	950
无形资产	84	84	84	84	营业外收入	51	0	0	0
其他非流动资产	2839	1620	997	686	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	7477	9705	11155	13387	利润总额	127	253	533	950
流动负债	2854	3151	4185	5677	所得税	22	51	107	190
短期借款	707	700	809	1145	净利润	105	202	427	760
应付账款	953	1101	1835	2753	少数股东损益	2	3	5	10
其他流动负债	1195	1350	1541	1779	归属母公司净利润	103	200	421	751
非流动负债	2040	149	149	149	EBITDA	428	728	1199	1832
长期借款	1890	0	0	0	EPS (元)	0.09	0.17	0.36	0.65
其他非流动负债	150	149	149	149	主要财务比率				
负债合计	4894	3300	4334	5826	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	29	32	37	47	成长能力				
股本	537	1154	1154	1154	营业收入	-3.1%	22.7%	66.7%	50.0%
资本公积	1271	4373	4373	4373	营业利润	-27.5%	212.7%	111.0%	78.2%
留存收益	741	841	1252	1981	归属于母公司净利润	-11.0%	93.6%	111.0%	78.2%
归属母公司股东权益	2554	6373	6785	7514	获利能力				
负债和股东权益	7477	9705	11155	13387	毛利率(%)	15.2%	20.1%	20.1%	20.1%
现金流量表					净利率(%)	3.1%	3.1%	4.9%	6.2%
单位: 百万元					ROE(%)	4.0%	3.1%	6.2%	10.0%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	估值比率				
经营活动现金流	666	910	1532	2192	P/E	162.41	83.87	39.75	22.31
投资活动现金流	-2311	-2001	-1999	-2000	P/B	6.56	2.63	2.47	2.23
筹资活动现金流	2154	1566	61	266	EV/EBITDA	43	25	15	10
现金净增加额	508	475	-406	457					

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn