

齐翔腾达 002408.SZ

甲乙酮价格再次上涨，看好齐翔腾达发展未来

事件点评：

齐翔腾达发布业绩公告，三季度实现营业收入 5.23 亿元，同比增长 74.29%；实现净利润 1.25 亿元，同比增长 132.32%；实现每股收益 0.48 元，同比增长 71.43%，基本符合我们此前的预期。

研究结论：

我们分析认为，公司三季度盈利的大幅增长根本在于主要产品甲乙酮价格上涨。自我们于8月份推荐公司以来，甲乙酮价格从每吨8000元，大幅上涨到9月底的15000元，三季度产品均价为11000元/吨，相比1、2季度有了30%以上的涨幅。而同期甲乙酮的成本相对稳定，变化不大，这导致甲乙酮产品的利润率有了大幅提升。

从甲乙酮未来的价格走势来看，我们在前一篇报告《三季度盈利大幅增长，未来甲乙酮价格仍将维持高位》中曾预测今年四季度甲乙酮的均价将达到13000元/吨，全年均价在10500元/吨，明年的均价为12000元/吨。而近期的市场也印证了我们的判断，甲乙酮价格在节前小幅下跌后，又再次步入上升通道，在节后上涨3%达到14700元/吨后，本周又再次上涨4%，达到了15300元/吨。

我们分析，本次上涨有以下三点原因：1. 原油高位振荡，两苯市场开盘走高，而液化气价格盘稳，给予丁酮的成本支撑力度有限。2. 外盘持续走强，欧洲合同价维持在1500欧元/吨，北美价格则在2000美元/吨左右，受此带动，出口量再次出现上升，客观上分流了国内的供给；3. 从我们和采购商了解的情况，近期供给其实有较大改善，各主要厂商出货比较正常，价格的上涨更多的是来自需求，介于前期厂商普遍维持低库存，未来价格还会维持高位震荡。

盈利预测：

综合以上分析，我们认为齐翔腾达未来的盈利还将受益于甲乙酮价格震荡上行的大趋势。我们维持公司今明两年的盈利为每股 1.52 元和 1.96 元，目标价为 50 元，维持齐翔腾达的买入评级。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王晶(博士)

石油与化工行业首席分析师

8621-63325888×6072

wangjing@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860200010013

赵辰

石油与化工行业助理分析师

8621-63325888×5101

Zhaochen1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860110040042

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2010 年 10 月 20 日) 36.8 元

目标价格 50 元

总股本/A 股 (亿股) 2.6

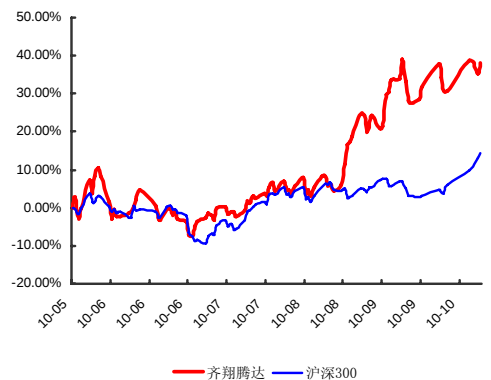
A 股市值 (亿元) 95.68

国家/地区 中国

行业 化工服务

报告日期 2010 年 10 月 20 日

股价表现



资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

主要财务指标(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1297	1697	2095	2448
同比(%)	16%	31%	23%	17%
归属母公司净利润	174	358	464	520
同比(%)	21%	106%	29%	12%
毛利率(%)	22.8%	31.1%	32.4%	31.1%
ROE(%)	16.4%	26.0%	25.8%	22.5%
每股收益(元)	0.73	1.52	1.96	2.20
P/E (X)	48.98	23.72	18.33	16.34
P/B (X)	8.03	6.16	4.73	3.67

相关报告

时间

公司价值严重低估 未来盈利可能超预期 2010-8-20

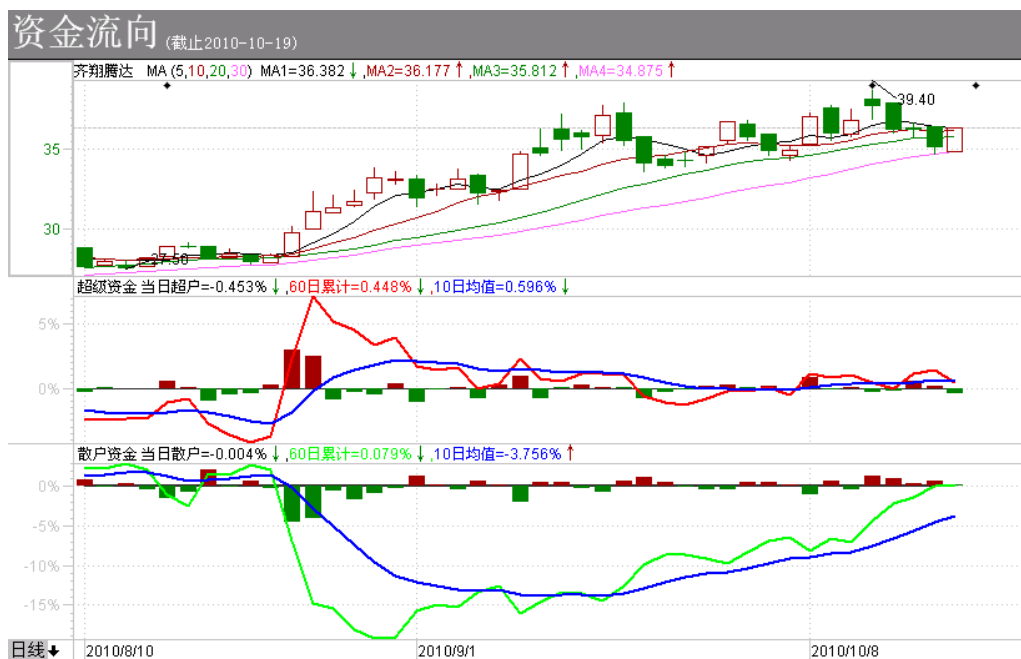
价格上涨仍可预期，齐翔腾达将显著受益 2010-9-6

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					单位：百万元					利润表					单位：百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1156	1526	1986	2560	营业收入	1297	1697	2095	2448	营业成本	1001	1169	1416	1688	营业收入	1297	1697	2095	2448
现金	660	945	1359	1807	营业税金及附加	8	9	11	13	营业费用	28	33	41	48	营业税金及附加	8	9	11	13
应收账款	261	170	209	245	管理费用	17	32	39	45	财务费用	15	-18	-26	-36	营业费用	28	33	41	48
其它应收款	3	15	19	16	资产减值损失	-3	-0	-0	-1	公允价值变动收益	0	0	0	0	管理费用	17	32	39	45
预付账款	16	10	13	16	投资净收益	0	0	0	0	营业利润	231	474	614	690	财务费用	15	-18	-26	-36
存货	209	288	349	426	营业外收入	0	5	5	5	营业外支出	2	1	1	1	资产减值损失	-3	-0	-0	-1
其他	7	98	38	50	利润总额	229	478	618	694	所得税	56	119	155	173	公允价值变动收益	0	0	0	0
非流动资产	93	99	108	115	净利润	174	358	464	520	少数股东损益	0	0	0	0	营业利润	231	474	614	690
长期投资	0	0	0	0	归属于母公司净利润	174	358	464	520	EBITDA	255	465	601	669	营业外收入	0	5	5	5
固定资产	61	76	88	97	EPS (元)	0.73	1.52	1.96	2.20	主要财务比率					营业外支出	2	1	1	1
无形资产	14	14	14	14	成长能力					营业收入	16.3%	30.8%	23.4%	16.9%	利润总额	229	478	618	694
其他	17	9	6	4	营业收入	16.3%	30.8%	23.4%	16.9%	营业利润	20.0%	104.9%	29.7%	12.3%	净利润	174	358	464	520
资产总计	1250	1625	2094	2676	归属于母公司净利润	20.8%	106.5%	29.4%	12.2%	获利能力					毛利率	22.8%	31.1%	32.4%	31.1%
流动负债	183	258	310	372	毛利率	22.8%	31.1%	32.4%	31.1%	净利率	13.4%	13.4%	21.1%	22.1%	净利率	13.4%	13.4%	21.1%	22.1%
短期借款	0	0	0	0	净利率	13.4%	13.4%	21.1%	22.1%	ROE	16.4%	26.0%	25.8%	22.5%	ROE	16.4%	26.0%	25.8%	22.5%
应付账款	146	187	227	277	ROIC	64.2%	107.8%	138.6%	131.9%	ROIC	64.2%	107.8%	138.6%	131.9%	ROIC	64.2%	107.8%	138.6%	131.9%
其他	37	71	83	95	偿债能力					资产负债率	15.3%	15.7%	14.7%	13.8%	资产负债率	15.3%	15.7%	14.7%	13.8%
非流动负债	8	0	0	0	资产负债率	15.3%	15.7%	14.7%	13.8%	净负债比率					流动比率	6.30	5.92	6.40	6.88
长期借款	0	0	0	0	净负债比率					流动比率	6.30	5.92	6.40	6.88	速动比率	5.17	4.80	5.28	5.74
其他	8	0	0	0	速动比率	5.17	4.80	5.28	5.74	营运能力					总资产周转率	1.39	1.18	1.13	1.03
负债合计	192	258	310	372	总资产周转率	1.39	1.18	1.13	1.03	应收账款周转率	5	8	11	11	应收账款周转率	5	8	11	11
少数股东权益	0	0	0	0	应收账款周转率	5	8	11	11	应付账款周转率	6.45	7.01	6.84	6.70	应付账款周转率	6.45	7.01	6.84	6.70
股本	182	236	236	236	应付账款周转率	6.45	7.01	6.84	6.70	每股指标 (元)					每股收益	0.73	1.52	1.96	2.20
资本公积	662	607	607	607	每股收益	0.73	1.52	1.96	2.20	每股经营现金流	0.19	1.36	1.93	1.85	每股经营现金流	0.19	1.36	1.93	1.85
留存收益	215	537	953	1474	每股经营现金流	0.19	1.36	1.93	1.85	每股净资产	4.48	5.85	7.61	9.81	每股净资产	4.48	5.85	7.61	9.81
归属母公司股东权益合计	1058	1380	1797	2317	每股净资产	4.48	5.85	7.61	9.81	估值比率					P/E	48.98	23.72	18.33	16.34
负债和股东权益	1250	1638	2107	2689	估值比率					P/B	8.03	6.16	4.73	3.67	P/E	48.98	23.72	18.33	16.34
现金流量表					P/B	8.03	6.16	4.73	3.67	EV/EBITDA	34	19	14	13	P/B	8.03	6.16	4.73	3.67
经营活动现金流	44	290	409	365	EV/EBITDA	34	19	14	13						EV/EBITDA	34	19	14	13
净利润	174	321	415	448															
折旧摊销	9	9	12	15															
财务费用	15	-18	-25	-33															
投资损失	0	0	0	0															
营运资金变动	-48	-25	6	-65															
其它	-104	2	0	0															
投资活动现金流	-25	-18	-21	-23															
资本支出	34	18	21	22															
长期投资	0	0	0	0															
其他	8	-0	-0	-0															
筹资活动现金流	567	-19	-23	33															
短期借款	-93	0	0	0															
长期借款	-15	0	0	0															
普通股增加	46	54	0	0															
资本公积增加	654	-54	0	0															
其他	-25	-19	-23	33															
现金净增加额	586	253	365	375															

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn