

湘财证券研究所
基础化工研究小组
田蓓

Tel: 021-68634518-8221

 E-Mail: tb2848@xcsc.com
王强

Tel: 021-68634518-8221

 E-Mail: wq2835@xcsc.com
冯舜

Tel: 021-68634518-8020

 E-Mail: fs2855@xcsc.com
事件：

公司 2010 年 10 月 23 日发布三季报。公司前三季度共实现 1588.84 百万元，同比上升 47%；归属于母公司所有者的净利润为 56.1 百万元，同比上升 2623%。实现每股收益 0.14 元。公司第三季度业绩增速同比下降，单季度营业收入提升 49.6%，归属于母公司所有者的净利润下降 16.5%。

主要产品量价齐增，三季度产品毛利率环比提升，双氧水明年产能可达 30 万吨

公司 2010 年第三季度营业收入大幅增长的原因在于主要产品如：尿素、浓硝酸、硝铵、双氧水较好的市场需求以及持续攀升的价格。受益于产品涨价，公司三季度产品综合毛利率 20.07%，而二季度综合毛利率水平为 16.62%，毛利率环比提升幅度较大。公司上半年双氧水产量同比增长 70%，同时盛强公司净利润 24.98 百万元，占合并净利润的 53%，贡献可观。盛强化工双氧水产能最早于 2010 年年底经技改提升至 30 万吨，毛利率可达 30%以上，预计 2010 年可为公司贡献 EPS 为 0.14 元左右。

煤矿 2011 年可投产，加强煤炭自给率

公司 2008 年收购新益煤矿，一号井年产能 30 万吨，目前正在申请安全许可证，预计 2011 年可投产。凹子冲煤矿正在进行技改后验收，预计 2011 年可投产。综上，我们预计 2011 年公司可自给煤矿 20 万吨。随着新益煤矿三个井口的陆续投产，公司将加在煤炭的自给率，形成产业链优势。

中成化工整合尚需时日

中成化工主要产品为合成氨、双氧水和尿素，预计未来集团将其收购后，其业务与公司可形成同业竞争关系，预计整合可能性较大，但尚需时日。

CDM 项目预计于 2011 年确认

公司 CDM 项目已经在联合国注册，目前运转良好，预计将于 2011 年确认收入，届时将预计为公司贡献净利润 2000 万元。

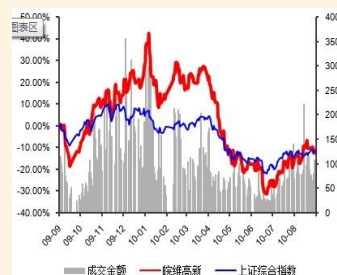
我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.22、0.49、0.61 元，对应于公司 2010 年 10 月 22 日收盘价 11.99 元，动态市盈率分别为 54 倍、24 倍、20 倍。给予“增持”的投资评级。

利润表预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	1540	1820	2058	2120
净利润	28	88	198	245
EPS（摊薄）	0.08	0.22	0.49	0.61

数据来源：公司资料、湘财证券研究所

公司近一年股价走势



利润表预测（百万元）

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1540	1820	2058	2120
营业成本	1292	1410	1522	1552
营业税金及附加	7	8	9	9
营业费用	53	73	78	81
管理费用	81	84	89	91
财务费用	89	160	151	125
资产减值损失	-1	0	0	0
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	20	86	209	262
营业外收入	14	15	15	15
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	32	100	223	276
所得税	4	11	25	31
净利润	28	88	198	245
少数股东损益	8	0	1	1
归属母公司净利润	21	88	197	243
EBITDA	284	394	527	563
EPS（元）	0.08	0.22	0.49	0.61

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。