

纯碱价格大涨带来交易性投资机会

双环科技 (000707)

中性 (维持)

化工/纯碱

目前股价: 9.50 元

三季报点评

2010 年 10 月 27 日 星期三

袁舰波
执业证书编号:
S0630208010052

联系人
王会芹
021-50586660-8624
wanghq@longone.com.cn

重要数据	
总股本(亿股)	4.64
流通股本(亿股)	4.64
总市值(亿元)	44.09
流通市值(亿元)	44.09

市场表现		
	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	43.29	21.99
3 个月	52.49	28.51
6 个月	(3.46)	(12.73)

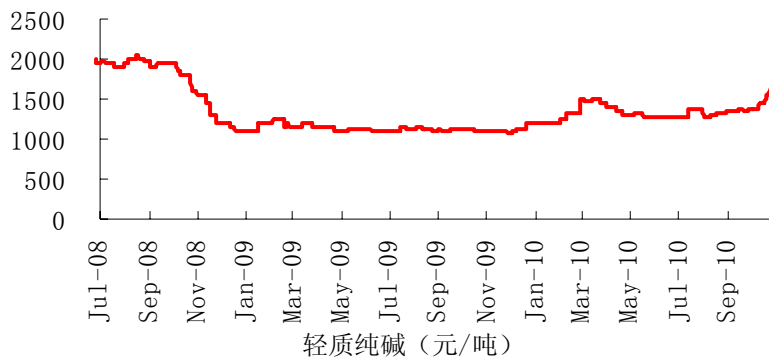
股价相对沪深 300 走势图



投资要点

- 2010 年前三季度, 公司实现营业收入 25.25 亿元, 同比增长 13.62%; 归属于母公司所有者净利润 3076 万元, 同比扭亏; 基本每股收益 0.066 元。3 季度, 公司实现营业收入 8.99 亿元, 同比增长 22.04%; 归属于母公司所有者净利润 192 万元, 同比下降 78.56%; 基本每股收益 0.004 元。前三季度纯碱、氯化铵价格低位运行致公司业绩不佳。
- 公司纯碱出厂价近期上涨 50%。由于前期行业开工率不高, 整体库存较低; 而各地方政府的限电政策导致产量下降, 纯碱价格大幅上涨。公司目前轻质纯碱出厂价达到 2200 元/吨, 一个月之内上涨近 50%, 接近历史高位。公司所在湖北省为重点限电省区之一, 众多纯碱生产企业限产。公司生产没有受到影响, 仍保持满负荷。由于降耗指标今年必须完成, 预计纯碱这种相对高价可以维持到今年年底。另一种产品氯化铵出厂价格为 800 元/吨, 价格上涨近 30%。
- 成本略有上涨, 但整体盈利仍大幅提升。公司煤炭采购价有所提高, 目前公司双吨成本在 1800 元/吨左右, 双产品毛利率接近 40%, 盈利能力环比大幅提高。
- 纯碱产能过剩仍在, 明年价格将回落。目前我国纯碱产能仍处于过剩状态, 下游需求依然不旺, 短期限电因素导致的价格上涨持续时间有限。
- 盈利预测: 由于收购重庆宜化 55% 股权尚未完成, 暂不考虑其对公司 2010 年业绩的影响, 2011-2012 年业绩中计入。我们预计公司 2010-2012 年 EPS 为 0.25 元、0.38 元和 0.41 元, 对应的动态市盈率为 38 倍、25 倍和 23 倍, 估值较高; 且纯碱行业仍处于景气低周期内, 我们维持公司“中性”的投资评级。由于纯碱价格 4 季度将维持在高位, 单季度业绩情况较好, 建议投资者关注其交易性投资机会。
- 风险提示: 限电纯碱企业复产后, 纯碱价格面临大幅下跌的风险。

图表 1 纯碱价格近期飙涨



资料来源：化工在线

图表 2 公司盈利预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	144,142	344,497	296,664	316,342	338,626	354,028
增长率	43.0%	139.0%	-13.9%	6.6%	7.0%	4.5%
减：营业成本	106,199	264,968	243,487	248,577	265,724	277,087
营业税金及附加	1,381	2,414	1,725	2,214	2,370	2,478
资产减值损失	948	2,051	82	-	-	-
销售费用	3,206	13,262	19,273	11,072	11,852	12,391
管理费用	16,524	17,248	23,992	16,133	17,270	18,055
财务费用	5,930	11,764	10,269	11,388	12,191	12,745
期间费用率	17.80%	12.27%	18.05%	12.20%	12.20%	12.20%
投资净收益	230	-10	109	32	-	-
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
营业利润	10,185	32,780	-2,056	26,988	29,219	31,272
营业利润率	7.07%	9.52%	-0.69%	8.53%	8.63%	8.83%
增长率	-225.67%	221.86%	-106.27%	-1412.63%	8.26%	7.03%
加：营业外收入	1,155	1,060	3,539	500	500	501
减：营业外支出	356	925	182	179	179	179
其中：非流动资产处置净损失	-	-	-	-	-	-
利润总额	10,984	32,915	1,301	27,309	29,540	31,594
增长率	-232.98%	199.68%	-96.05%	1999.51%	8.17%	6.95%
利润率	7.62%	9.55%	0.44%	8.63%	8.72%	8.92%
减：所得税费用	3,570	5,102	4,495	4,495	4,496	4,497
净利润	9,646	31,730	1,032	21,028	22,746	24,327
净利润率	6.69%	9.21%	0.35%	6.65%	6.72%	6.87%
增长率	-207.18%	228.96%	-96.75%	1936.70%	8.17%	6.95%
归属于母公司净利润	9,607	16,787	426	11,566	17,742	18,975
少数股东权益	38	14,943	607	9,463	5,004	5,352
EPS (元)	0.21	0.36	0.01	0.25	0.38	0.41

资料来源：东海证券研究所

附注:

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本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,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122