

华融证券股份有限公司市场研究部

2010年12月2日

华泰二期项目进展顺利

■ 华泰二期装置试运行 装置负荷已达到 65%

中泰化学于12月1日发布了关于控股子公司新疆华泰重化工有限责任公司二期项目试生产情况的公告,公告显示,为确保入冬前二期化工项目的防冻及装置消缺,保障装置安全,公司组织国内相关电力专家及业内人士反复多次探讨提出热电孤网安全运行方案,后经多次论证,确定了二期项目热电联产装置一炉一机运行方案,从2010年10月起华泰公司启动孤网运行,确保了二期化工装置的试运行及试生产,经逐步消缺和逐步提负荷,11月下旬二期化工装置负荷已达到65%左右,为公司2011年的生产经营打下了坚实的基础。

目前,公司主营产品价格均经历了较大涨幅,公司盈利能力也将随之得到进一步提升,公司今年4季度业绩有望超预期。公司华泰二期项目在此时投入运行,产品售价较高,对于公司业绩的增厚作用也将更加明显。

■ 签署电石采购合同 保障原料供应

中泰化学11月24日发布公告表示将与新疆圣雄能源开发有限公司签订电石采购合同,保障公司上游原料供应。合同总金额23.6亿元,电石采购数量80万吨,单价2950元/吨,合同的履行期限为自签订之日起至2012年10月31日。

中泰化学氯碱产品主要原材料为电石,华泰公司二期项目投产后,公司年电石用量将达到135万吨左右,向新疆圣雄能源开发有限公司采购电石对稳定公司电石原料供应,保证正常生产经营将起到重要作用。另外,公司将通过全资子公司新疆中泰矿冶有限公司电石项目建设扩大电石自给率,满足后续项目电石原料需求。

目前,由于节能减排政策的影响,我国电石供应大幅下降,同时电价提高也提升了电石的生产成本,电石价格连续攀升。因此是否拥有稳定的电石供应对于氯碱生产企业意义十分重大。

■ 盈利预测

我们预计公司2010-2012年EPS分别为0.19元、0.45元和0.70元,以12月1日收盘价14.88元计算,对应动态市盈率分别为78倍、33倍和21倍,维持公司“推荐”的投资评级。

■ 风险提示

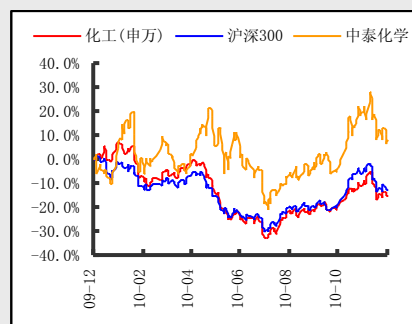
新增项目未能按期投产的风险;主营产品价格回落的风险;氯碱行业市场竞争加剧的风险。

中泰化学(002092)

投资评级: 推荐(维持)

市场表现

截至2010.12.01



市场数据

截至2010.12.01

A股收盘价(元)	14.88
A股一年内最高价(元)	26.80
A股一年内最低价(元)	12.82
A股一年内换手率	591.97%
总股本(万股)	115434.00
流通A股(万股)	80488.11
流通比例	69.73%
总市值(亿元)	171.77
流通市值(亿元)	119.77
每股净资产(元)	5.49

相关研究

● 中泰化学公告点评	2010.10.12
● 中泰化学三季报点评	2010.10.26

分析师: 王泽军

执业证书号: S1490209080023

分析师: 王贝贝

执业证书号: S1490110040005

电话: 010-58568078

邮箱: wangbeibei@hrsec.com.cn

一、 华泰二期装置试运行 装置负荷已达到 65%

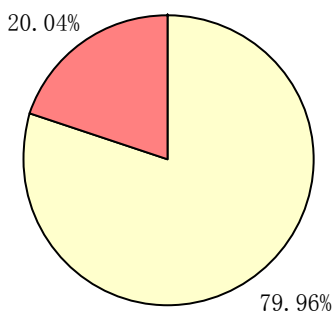
中泰化学于 12 月 1 日发布了关于控股子公司新疆华泰重化工有限责任公司二期项目试生产情况的公告，公告显示，为确保入冬前二期化工项目的防冻及装置消缺，保障装置安全，公司组织国内相关电力专家及业内人士反复多次探讨提出热电网安全运行方案，后经多次论证，确定了二期项目热电联产装置一炉一机运行方案，从 2010 年 10 月起华泰公司启动孤网运行，确保了二期化工装置的试运行及试生产，经逐步消缺和逐步提负荷，11 月下旬二期化工装置负荷已达到 65%左右，为公司 2011 年的生产经营打下了坚实的基础。

中泰化学控股子公司新疆华泰重化工有限责任公司（控股比例 99.651%）二期 36 万吨/聚氯乙烯树脂配套 30 万吨/年离子膜烧碱项目于 2008 年 4 月全面开工建设，今年 7 月提前完成化工装置和一台热电联产装置的联动试车，具备试生产条件。

中泰化学是国内主要的氯碱生产企业之一，主要经营范围包括聚氯乙烯树脂（PVC）以及离子膜烧碱的生产和销售。今年上半年公司主要产品聚氯乙烯树脂产量 23.17 万吨，烧碱产量 18.07 万吨（含自用量）。

图表 1：今年上半年公司主营产品销售收入构成

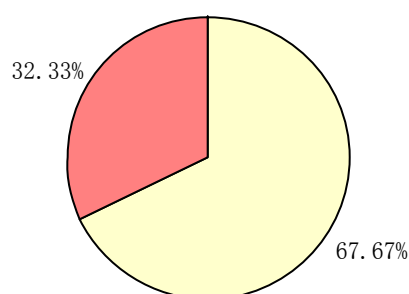
□ 聚氯乙烯树脂(%) ■ 氯碱类产品(%)



数据来源：Wind 资讯、公司公告、华融证券

图表 2：今年上半年公司主营产品销售利润构成

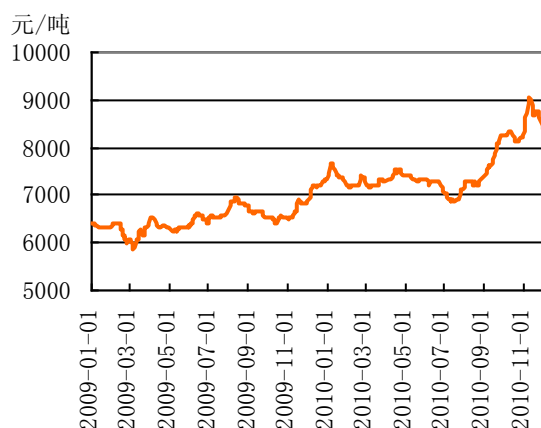
□ 聚氯乙烯树脂(%) ■ 氯碱类产品(%)



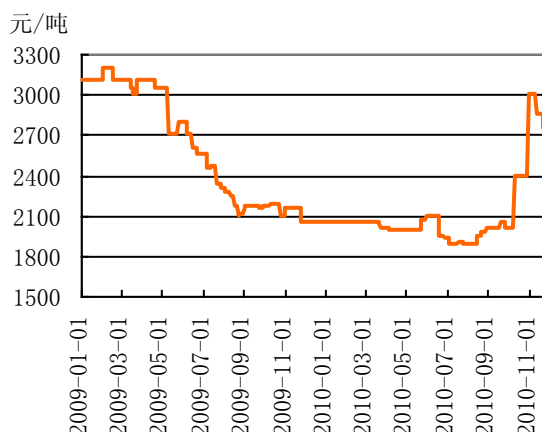
数据来源：Wind 资讯、公司公告、华融证券

受国家节能减排工作的影响，8 月份以来部分地区电石出现货源紧张、价格上涨的局面，成本上升推动 PVC 产品价格上涨。目前国内（长三角地区）电石法 PVC 价格为 8350 元/吨，较今年 7 月份 6850 元/吨的低点涨幅达 21.9%。虽然近日 PVC 价格略有回落，但电石价格仍不断攀升，对 PVC 价格起到有力的支撑作用。另外，8 月份以来，国内烧碱价格（长三角地区）同样大幅上涨，虽然近期也有所回落，但仍维持在 2770 元/吨。

目前，公司主营产品价格均经历了较大涨幅，公司盈利能力也将随之得到进一步提升，公司今年 4 季度业绩有望超预期。公司华泰二期项目在此时投入运行，产品售价较高，对于公司业绩的增厚作用也将更加明显。

图表 3：近年国内电石法 PVC 价格走势(长三角地区)


数据来源：化工在线、华融证券

图表 4：近年国内烧碱(99%)价格走势(长三角地区)


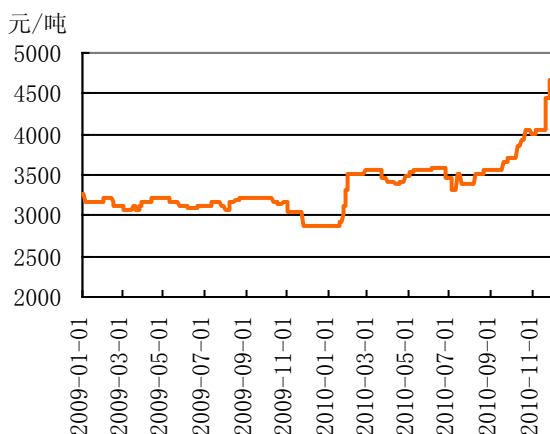
数据来源：化工在线、华融证券

二、 签署电石采购合同 保障原料供应

中泰化学 11 月 24 日发布公告表示将与新疆圣雄能源开发有限公司签订电石采购合同，保障公司上游原料供应。合同总金额 23.6 亿元，电石采购数量 80 万吨，单价 2950 元/吨（出厂价，280L/KG ≤ 发气量 ≤ 300L/KG），合同的履行期限为自签订之日起至 2012 年 10 月 31 日。

新疆圣雄能源开发有限公司主营业务为电石的生产销售，目前该公司具有电石年生产能力 50 万吨。

中泰化学氯碱产品主要原材料为电石，华泰公司二期项目投产后，公司年电石用量将达到 135 万吨左右，向新疆圣雄能源开发有限公司采购电石对稳定公司电石原料供应，保证正常生产经营将起到重要作用。另外，公司将通过全资子公司新疆中泰矿冶有限公司电石项目建设扩大电石自给率，满足后续项目电石原料需求。

图表 5：近年国内电石价格走势(长三角地区)


数据来源：化工在线、华融证券

目前，由于节能减排政策的影响，我国电石供应大幅下降，同时电价提高也提升了电石的生产成本，电石价格连续攀升。因此是否拥有稳定的电石供应对于氯碱生产企业意义十分重大。

三、 盈利预测

我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.19 元、0.45 元和 0.70 元，以 12 月 1 日收盘价 14.88 元计算，对应动态市盈率分别为 78 倍、33 倍和 21 倍，维持公司“推荐”的投资评级。

图表 6：中泰化学盈利预测（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	3432.13	3326.50	3825.48	6120.76	8569.06
营业成本	2824.03	2819.31	3079.51	4743.59	6555.33
营业税金及附加	18.54	7.78	8.95	14.32	20.04
营业费用	225.83	233.45	273.30	423.65	600.67
管理费用	188.86	118.78	165.53	273.63	360.22
财务费用	46.40	60.91	64.98	74.73	103.61
资产减值损失	10.72	4.17	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	-1.25	10.00	10.00	10.00
营业利润	117.75	80.85	243.22	600.85	939.18
营业外收入	20.99	51.31	15.00	15.00	15.00
营业外支出	5.99	4.93	3.00	5.00	5.00
利润总额	132.74	127.23	255.22	610.85	949.18
所得税	11.85	22.31	38.28	91.63	142.38
净利润	120.89	104.92	216.93	519.22	806.81
少数股东损益	-1.10	1.79	-2.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	121.99	103.13	218.93	519.22	806.81
EPS（元，摊薄）	0.11	0.09	0.19	0.45	0.70

数据来源：华融证券

四、 风险提示

新增项目未能按期投产的风险；

主营产品价格回落的风险；

氯碱行业市场竞争加剧的风险。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn