

## 收购股权变更完毕，估值优势明显

湖北宜化  
000422

### 事件

公司发布公告: 宜化肥业和贵州宜化股权已变更登记至公司名下。根据相关协议, 自公司支付收购款项的 70% 当月起, 即从 2011 年 1 月 1 日起, 公司拥有受让的贵州宜化 50% 股权和宜化肥业 50% 股权的所有权和收益权。

### 评述

此次收购股权完成, 贵州宜化和宜化肥业变成公司的全资子公司。公司尿素权益产能增加 20 万吨/年, 磷酸二铵权益产能增加 35 万吨/年。

我们按照偏保守的方案测算: 1) 宜化肥业, 假设每吨 DAP 盈利 500 元, 50% 权益, 全年盈利 1.75 亿元, 除税后 (按照 15% 税率), 约增加公司 EPS 0.27 元。2) 贵州宜化, 每吨尿素营业利润 300 元, 收购 50% 权益, 则相当于增加全年盈利 6000 元, 除税后, 增加公司 EPS 0.09 元。股权收购完成合计增加公司全年 EPS 0.37 元。

|      | 主要产品              | 持股比例 | 增加 EPS (元) |
|------|-------------------|------|------------|
| 贵州宜化 | 25 万吨合成氨, 40 万吨尿素 | 50%  | 0.27       |
| 宜化肥业 | 70 万吨 DAP         | 50%  | 0.09       |
| 合计   |                   |      | 0.37       |

公司通过控制上游煤炭等资源, 加强成本控制; 同时通过尿素、PVC 产能扩张保持增长, 业绩弹性良好。

2011 年起收购权益将并入公司盈利预测。我们预计公司 2010 年-2012 年的 EPS 为 1.07 元、1.54 元和 1.94 元, 按照前日收盘价 18.9 元计算, 对应动态 PE 18 倍、12 倍和 10 倍, 估值优势明显, 维持公司 “增持” 投资评级。

维持

增持

分析师: 袁舰波

投资咨询执业证书编号:

S063020810052

联系人:

王会芹

021-50586660-8624

wanghq@longone.com.cn

日期

分析: 2011 年 01 月 12 日

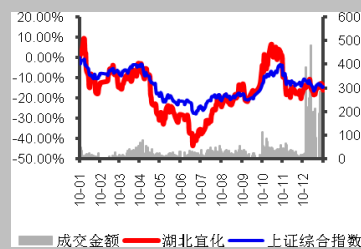
调研: 无

价格

当前市价: 18.92 元

半年目标: 23.10 元

股价表现



公司估值

|     | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----|------|------|------|------|
| EPS | 0.44 | 1.07 | 1.54 | 1.94 |
| PE  | 43.1 | 17.6 | 12.2 | 9.8  |
| PB  | 2.79 | 2.37 | 2.02 | 1.68 |

注: EPS 为最新股本摊薄后数据

## 作者简介

## 评级定义

|               |                                                                                                                                                                            |
|---------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>市场指数评级</b> | 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%<br>看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间<br>看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%                                                                          |
| <b>行业指数评级</b> | 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%<br>标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间<br>低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%                                                                |
| <b>公司股票评级</b> | 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%<br>增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间<br>中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间<br>减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间<br>卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |

## 风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

## 免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，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，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。本报告可能因时间等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。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。

## 资格说明

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，已经具备证券投资咨询业务资格。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。

## 联系方式

|                          |                         |
|--------------------------|-------------------------|
| <b>北京 东海证券研究所</b>        | <b>上海 东海证券研究所</b>       |
| 中国 北京 100089             | 中国 上海 200122            |
| 西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F | 世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F |
| 电话: (8610) 66216231      | 电话: (8621) 50586660     |
| 传真: (8610) 59707100      | 传真: (8621) 50819897     |