

华融证券股份有限公司市场研究部

2011年1月30日

产品涨价推动利润上涨 估值较低提供安全边际

主导产品价格上涨带动公司业绩大幅提升

湖北宜化1月28日发布2010年度业绩预告：2010年度，公司实现归属于母公司所有者的净利润 54237.81 万元~59661.59 万元，同比增长 128.19%~151.01%，实现基本每股收益 1.00 元/股~1.10 元/股。公司2010年度业绩基本符合我们预期。

目前，公司前三大主营业务分别为尿素、PVC 以及磷酸二铵，三项业务合计占公司全部营业收入的 3/4 左右。2010 年，公司主导产品磷酸二铵、尿素以及 PVC 价格较 09 年同期相比大幅上升，导致公司 2010 年度利润同比大幅增长。

股权收购显著增厚公司业绩

截至 2011 年 1 月 10 日，公司已向宜化集团支付股权转让价款 36,200 万元，达到应支付金额 51,443.825 万元的 70%。根据相关协议，自公司支付收购款项的 70% 当月起，即拥有此次受让的贵州宜化 50% 股权和宜化肥业 50% 股权及其收益权。

至此，公司拥有贵州宜化 100% 股权和宜化肥业 100% 股权，由此增加贵州宜化 22.5 万吨尿素权益产能，增加宜化肥业 35 万吨磷酸二铵权益产能，预计此次收购将提升公司全年 EPS 约 0.33 元。

重点布局西部，发挥资源优势

公司未来发展战略清晰，重点布局内蒙、青海、新疆等西部地区。目前公司主要新建、在建项目均集中于内蒙、青海、新疆等西部省份，有利于充分利用当地丰富的资源优势，完善上下游一体化产业链。

盈利预测

考虑到公司股权收购完成对于公司全年 EPS 的增厚作用，预计公司 2010、2011 和 2012 年 EPS 分别为 1.04 元、1.60 元和 1.93 元，以 1 月 28 日收盘价 17.45 元计算，对应动态市盈率分别为 17 倍、11 倍和 9 倍，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示

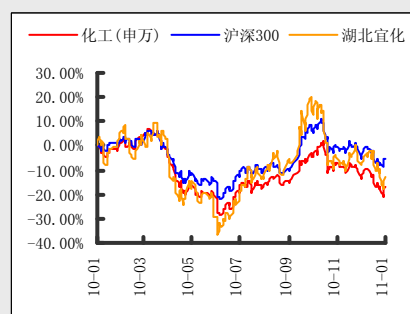
主营产品价格回落的风险；相关行业产能过剩的风险。

湖北宜化（000422）

投资评级：强烈推荐（维持）

市场表现

截至 2011.1.28



市场数据

截至 2011.1.28

A 股收盘价（元）	17.45
A 股一年内最高价（元）	24.44
A 股一年内最低价（元）	12.71
A 股一年内换手率	609.84%
总股本(万股)	54237.81
流通 A 股(万股)	54209.26
流通比例	99.95%
总市值(亿元)	94.64
流通市值(亿元)	94.60
每股净资产(元)	4.76

相关研究

● 湖北宜化研究报告	2010.09.28
● 湖北宜化三季报点评	2010.10.29
● 湖北宜化公告点评	2010.11.22

分析师：王泽军

执业证书号：S1490209080023

联系人：王贝贝

执业证书号：S1490110040005

电话：010-58568078

邮箱：wangbeibei@hrsec.com.cn

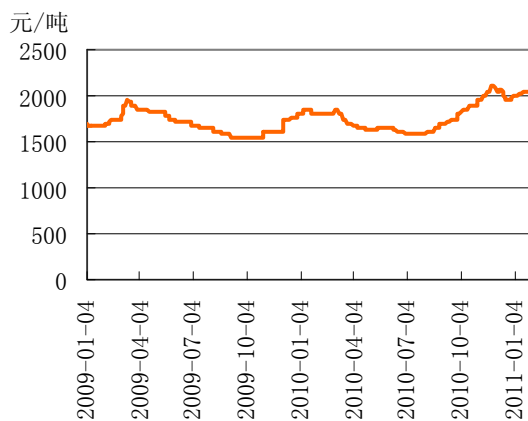
一、主导产品价格上涨带动公司业绩大幅提升

湖北宜化 1 月 28 日发布 2010 年度业绩预告：2010 年度，公司实现归属于母公司所有者的净利润 54237.81 万元~59661.59 万元，同比增长 128.19%~151.01%，实现基本每股收益 1.00 元/股~1.10 元/股。公司 2010 年度业绩基本符合我们预期。

目前，公司前三大主营业务分别为尿素、PVC 以及磷酸二铵，三项业务合计占公司全部营业收入的 3/4 左右。2010 年，公司主导产品磷酸二铵、尿素以及 PVC 价格较 09 年同期相比大幅上升，因此公司 2010 年度利润同比大幅增加。

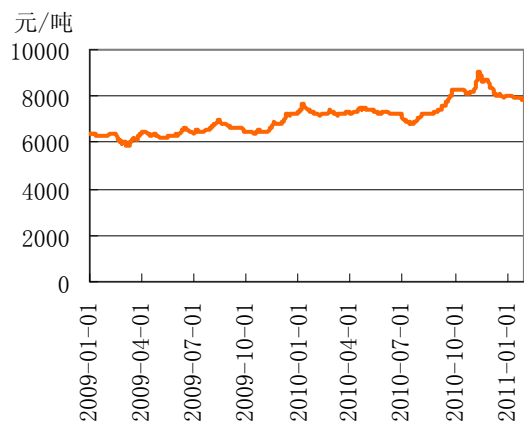
另外，2008 年底，公司投资建设了 10 万吨保险粉项目，该项目已于 2009 年 9 月建成投产。2010 年，公司 10 万吨保险粉项目达到了较好的盈利水平，仅 2010 年上半年，该项业务便实现营业收入 1.84 亿元，毛利率 19.11%。

图表 1：近年来国内尿素（46%）价格走势（长三角地区）



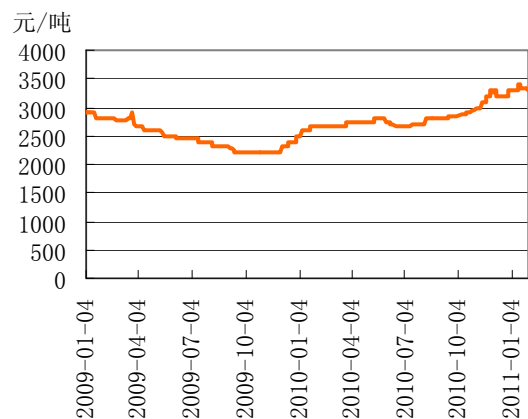
数据来源：化工在线、华融证券

图表 2：近年来国内电石法 PVC 价格走势（长三角地区）



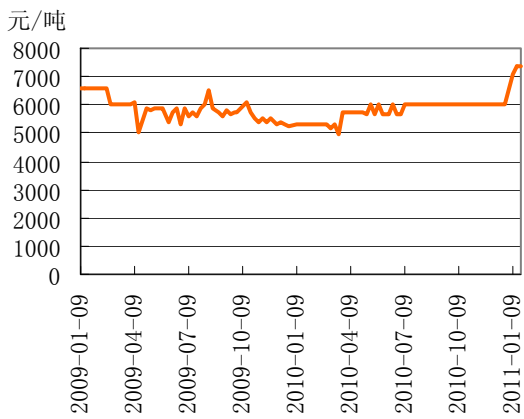
数据来源：化工在线、华融证券

图表 3：近年来国内磷酸二铵价格走势（长三角地区）



数据来源：化工在线、华融证券

图表 4：近年来国内保险粉价格走势（上海中山化工市场）



数据来源：化工在线、华融证券

二、股权收购显著增厚公司业绩

此前，公司公告拟收购湖北宜化集团有限责任公司（简称“宜化集团”）持有的贵州宜化化工有限责任公司（简称“贵州宜化”）50%股权和湖北宜化肥业有限公司（简称“宜化肥业”）50%股权。

截至 2011 年 1 月 10 日，公司已向宜化集团支付股权转让价款 36,200 万元，达到应支付金额 51,443.825 万元的 70%。根据相关协议，自公司支付收购款项的 70%当月起，即拥有此次受让的贵州宜化 50%股权和宜化肥业 50%股权及其收益权。

至此，公司拥有贵州宜化 100%股权和宜化肥业 100%股权，由此增加贵州宜化 22.5 万吨尿素权益产能，增加宜化肥业 35 万吨磷酸二铵权益产能，预计此次收购将提升公司全年 EPS 约 0.33 元。

图表 5：股权收购增厚公司全年 EPS

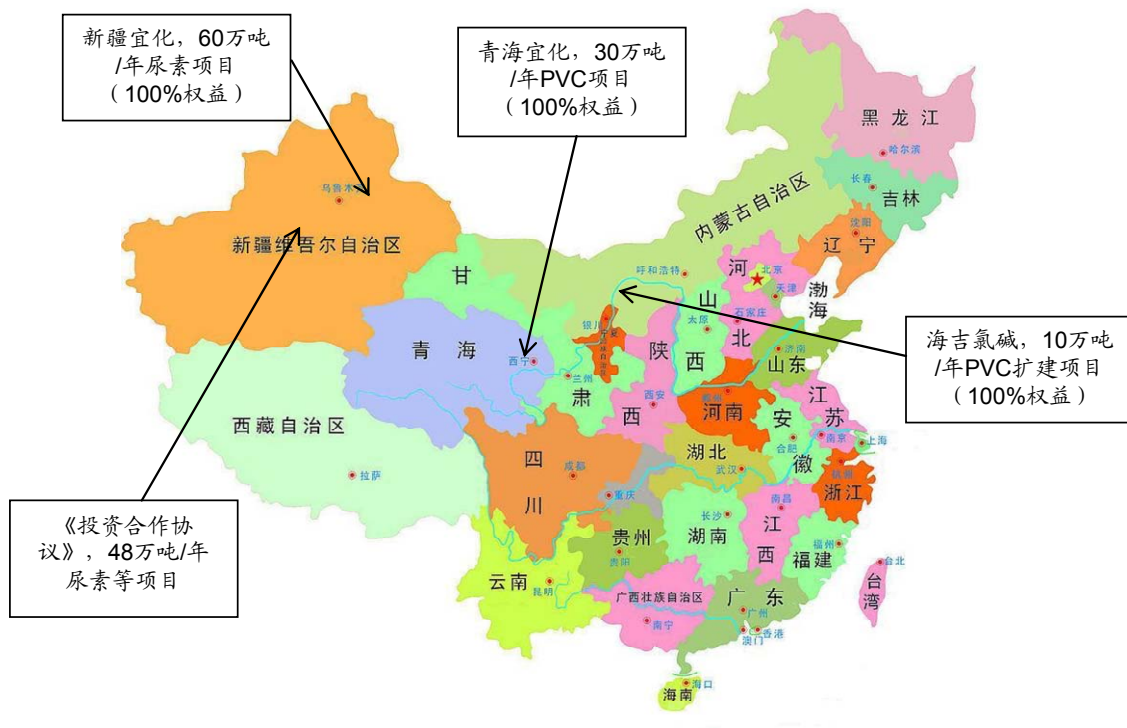
子公司	持股变动	增加权益产能	预计产品平均盈利能力（元/吨）	预计全年增加税后利润（万元）	预计全年增厚 EPS（元）
贵州宜化	50%→100%	22.5 万吨尿素	200	3825	0.07
宜化肥业	50%→100%	35 万吨磷酸二铵	475	14131	0.26
合计	-	-	-	17956	0.33

数据来源：华融证券

三、重点布局西部，发挥资源优势

公司未来发展战略清晰，重点布局内蒙、青海、新疆等西部地区。目前公司主要新建、在建项目均集中于内蒙、青海、新疆等西部省份，有利于充分利用当地丰富的资源优势，完善上下游一体化产业链。

图表 6：公司主要新建、在建项目分布图



数据来源：公司公告、华融证券

四、盈利预测

目前公司化肥及氯碱业务盈利稳定，公司未来发展战略清晰，重点布局内蒙、青海、新疆等西部地区，充分利用当地丰富的资源优势，降低公司单位产品成本，完善上下游一体化产业链，同时也符合国家发展西部的整体战略。

考虑到公司股权收购完成对于公司全年 EPS 的增厚作用，预计公司 2010、2011 和 2012 年 EPS 分别为 1.04 元、1.60 元和 1.93 元，以 1 月 28 日收盘价 17.45 元计算，对应动态市盈率分别为 17 倍、11 倍和 9 倍，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

图表 7：湖北宜化盈利预测（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	7,130.72	8,760.62	10512.74	12089.66	13177.72
营业成本	5,941.68	7,283.43	8305.07	9393.66	10080.96
营业税金及附加	12.08	7.89	23.98	27.57	30.06
营业费用	111.31	314.29	498.93	564.33	605.62
管理费用	255.84	290.36	322.87	371.31	404.72
财务费用	277.78	345.24	374.80	423.93	454.95
资产减值损失	230.28	12.53	25.00	25.00	25.00

公允价值变动收益	0.14	6.07	0.00	0.00	0.00
投资净收益	68.4	1.11	0.00	0.00	0.00
营业利润	370.28	514.06	962.09	1283.85	1576.42
营业外收入	26.15	44.65	132.09	101.45	139.09
营业外支出	9.52	14.72	17.31	13.85	15.29
利润总额	386.91	543.99	1076.87	1371.45	1700.22
所得税	7.68	96.07	161.53	205.72	255.03
净利润	379.23	447.91	915.34	1165.73	1445.18
少数股东损益	130.68	210.22	352.66	296.96	398.00
归属母公司净利润	248.55	237.69	562.68	868.77	1047.19
EPS（元，摊薄）	0.46	0.44	1.04	1.60	1.93

数据来源：华融证券

五、风险因素

主营产品价格回落的风险；

相关行业产能过剩的风险。

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