

公司研究

公司点评

维持评级：短期_强烈推荐，长期_A

产能西部转移 估值优势明显

——湖北宜化(000422)公司点评

核心观点

年报数据：

2010 年公司实现营业总收入 115 亿元，同比增长 32 %，实现归属于母公司所有者的净利润 5.7 亿元，同比增长 141 %，每股收益 1.06 元。分配预案：每 10 股派现金股利 1.00 元(含税)。

年报点评：

磷酸二铵毛利率大幅提升：2010 年国内二铵出口一直保持景气状态，二铵产能保持满负荷运转，价格为坚挺，公司二铵产品毛利率提升 23 个百分点至 31%，是公司利润大幅增长的主要原因。

春耕期间尿素库存不足，价格同比上升 10%以上：2011 年春期期间，尿素库存不足，受运力紧张影响，价格同比上浮 15%左右至 2000-2100 元/吨，我们预计后期在成本支撑下，尿素价格相对坚挺，全年平均 1900-2000 元/吨。

股权改革增加权益产能：2010 年公司收购少数股东股权，贵州宜化和宜化肥业由公司的控股子公司变为全资子公司，二铵和尿素产能分别增加 35 万吨和 23 万吨，预计增厚 2011 年 EPS0.4 元。

产能向西部转移，占领行业发展先机：

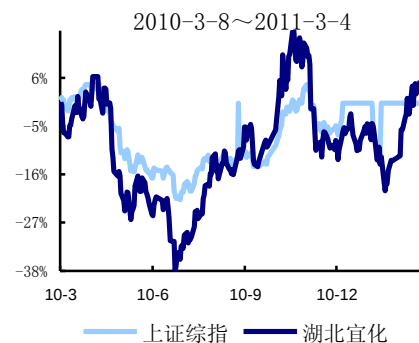
在原油价格不断创新高的情况下，新疆和内蒙古地区廉价的煤炭资源体现出越来越大的价值，煤化工企业将产能向西部转移，降低生产成本，在竞争中占据优势。

PVC:公司 2010 年 4 月在内蒙古乌海建成了一套年产 30 万吨 PVC 项目，投产 8 个月，实现盈利 3189 万元；子公司青海宜化年产 30 万吨 PVC 项目也将于 2011 年第二季度竣工投产；公司拟在新疆建设年产 30 万吨 PVC 项目，计划 2011 年二季度开工建设，2012 年公司 80%PVC 产能位于西部。

尿素：子公司新疆宜化年产 40 万吨合成氨 60 万吨尿素项目计划 2011 年第四季度竣工投产，2012 年公司 54%的尿素产能位于内蒙古和新疆。

维持“强烈推荐-A”的投资评级：按照增发后总股本计算，我们预计公司 2011、2012 年的每股收益分别为 1.52 元、2.20 元，2011 年 14 倍 PE，估值优势明显，给予 2011 年 20 倍的 PE 估值，目标价是 30.4 元。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	54237.81
流通A股(万股)	54209.26
52周内股价区间(元)	12.71-24.44
总市值(亿元)	116.61
总资产(亿元)	187.46
每股净资产(元)	5.03
目标价	6个月 12个月

相关报告

财务数据与估值

	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	8,761	11,545	14,446	16,956
同比增速(%)	23%	32%	25%	17%
净利润(百万)	238	573	1,052	1,522
同比增速(%)	-4%	141%	84%	45%
EPS(元)	0.44	1.06	1.52	2.20
P/E	49	20	14	10

研究员：王双

电话：010-84183312

Email: wangshuang@guodu.com

执业证书编号：S0940510120012

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图表 1:湖北宜化盈利预测表

单位: 百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业总收入	8,761	11,545	14,446	16,956
增长率	0.23	0.32	0.25	0.17
营业收入	8,761	11,545	14,446	16,956
二、营业总成本	8,254	10,451	12,931	14,859
营业成本	7,283	8,918	11,593	13,314
营业税金及附加	8	31	38	44
销售费用	314	615	795	933
管理费用	290	395	506	566
财务费用	345	432	1	2
资产减值损失	13	61	0	0
三、营业利润	514	1,099	1,514	2,096
加: 营业外收支净额	30	61	0	0
加: 营业外收入	45	90	0	0
减: 营业外支出	15	29	0	0
四、利润总额	544	1,160	1,514	2,096
减: 所得税	96	132	227	314
五、净利润	448	1,027	1,287	1,782
减: 少数股东损益	210	455	235	260
归属于母公司所有者的净利润	238	573	1,052	1,522
六、每股收益:				
稀释每股收益	0.44	1.06	1.52	2.20
总股本(百万股)	542	542	692	692
最新股价(元)	21.50	21.50	21.50	21.50
PE	49.09	20.36	14.14	9.78

资料来源: 国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			