

完善产业链，拓展新材料领域

报告关键点:

- 参与园区开发，拓展新材料领域
- 工程订单持续快速增长
- 维持买入-A的投资评级，上调目标价至11元。

报告摘要:

- 公司2011年第一届董事会第十七次会议通过了《关于投资建设中国化学启东新材料产业园区项目的议案》，决定设立全资子公司“中国化学启东新材料有限公司”，拟购买江苏启东吕四海洋经济开发区总体规划面积约5000亩的工业建设用地，投资建设中国化学启东新材料产业园区项目，预计总投资40亿元。
- 参与园区开发。**公司依靠自身的技术、管理和资金优势，与启东市政府携手合作，共同开发启东新材料产业园。子公司中国化学启东新材料有限公司将负责进行园区的整体规划、招商引资、项目投资建设和运营管理，并为园区基础设施建设提供服务。
- 拓展新材料领域。**园区规划确定了“一主一辅”和构建“三业集群”的建设目标，即以化工新材料产业为主、以化工新材料产业所需的关键原料和中间体为辅进行产业布局，形成上下游紧密关联的工程塑料产业集群、特种橡胶产业集群和专用化工材料产业集群，发展资源依赖小、技术水平高、环境污染小、产品附加值高的精细化工产业，公司产业链逐步完善。公司将通过产学研相结合的模式，把启东新材料产业园建成中国化学的新材料技术研发基地，为公司和园区产业的持续发展、抢占科技制高点提供支撑。
- 工程订单持续快速增长。**公司主营业务保持良好发展态势，订单持续快速增长。公司2009年新签订单约420亿元，2010年全年新签订单金额约500亿元左右，截止到2011年3月上旬，公司2011年公告的大额订单已经达到了150亿元。预计公司2011年新签订单增速将超过20%。
- 上调公司目标价至11元。**我们上调对公司2010-2012年的盈利预测，预计EPS分别为0.32、0.44、0.55元，未来三年的复合增长率达40%，考虑到公司经营情况和新签订单均超出我们原来的预期，参与园区开发和新材料领域的拓展将进一步提升公司未来的竞争力，维持公司买入-A的投资评级，上调6个月目标价至11元。
- 风险提示：煤制天然气等煤化工项目审批速度减慢影响公司的新签订单。

评级:

买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:

11.00 元

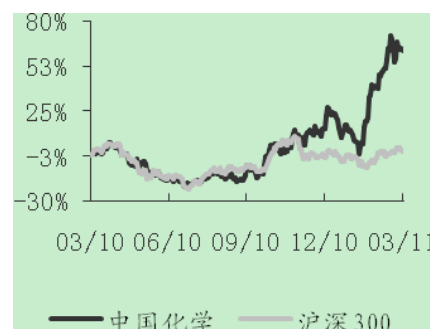
期限: 6个月 上次预测: 9.00 元

现价(2011年03月11日): 8.04 元

报告日期: 2011-03-13

总市值(百万元)	39,661.32
流通市值(百万元)	9,913.32
总股本(百万股)	4,933.00
流通股本(百万股)	1,233.00
12个月最低/最高	3.85/8.67 元
十大流通股(%)	12.62%
股东户数	196,305

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	12.30	30.41	61.98
绝对收益	16.35	33.11	62.42

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	22,776.4	28,054.5	34,365.1	43,374.6	51,608.9
Growth(%)	34.1%	23.2%	22.5%	26.2%	19.0%
净利润	634.4	979.2	1,567.4	2,171.6	2,714.6
Growth(%)	-10.5%	54.4%	60.1%	38.5%	25.0%
毛利率(%)	13.9%	12.5%	13.6%	13.9%	14.0%
净利润率(%)	2.8%	3.5%	4.6%	5.0%	5.3%
每股收益(元)	0.13	0.20	0.32	0.44	0.55
每股净资产(元)	0.79	2.33	2.62	2.95	3.37
市盈率	62.5	40.5	25.3	18.3	14.6
市净率	10.2	3.5	3.1	2.7	2.4
净资产收益率(%)	17.6%	9.1%	12.8%	15.7%	17.2%
ROIC(%)		-60.9%	-95.9%	684.6%	178.0%

敬请阅读本报告正文后各项声明

李孔逸

021-68763865

执业证书编号

行业分析师

liky@essence.com.cn

S1450511020034

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间	2011-3-11		
						财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
利润表						成长性					
营业收入	2008	2009	2010E	2011E	2012E	营业收入增长率	34.1%	23.2%	22.5%	26.2%	19.0%
减: 营业成本	22,776.4	28,054.5	34,365.1	43,374.6	51,608.9	营业利润增长率	-17.3%	56.2%	57.3%	37.8%	25.3%
营业税费	19,605.5	24,546.2	29,691.6	37,356.1	44,372.6	净利润增长率	-10.5%	54.4%	60.1%	38.5%	25.0%
销售费用	668.5	645.0	766.3	967.3	1,150.9	EBITDA 增长率	16.0%	8.7%	52.8%	31.6%	22.7%
管理费用	130.3	115.1	144.3	182.2	216.8	EBIT 增长率	-6.4%	8.1%	55.7%	36.7%	25.6%
财务费用	1,142.7	1,431.0	1,718.3	2,082.0	2,374.0	NOPLAT 增长率	-1.2%	-0.3%	57.2%	37.0%	25.3%
资产减值损失	368.9	5.7	-10.6	-37.6	-37.7	投资资本增长率		-0.2%	-156.6%	131.7%	89.6%
加: 公允价值变动收益	52.4	39.0	54.0	66.9	77.0	净资产增长率		196.0%	12.6%	12.6%	14.0%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	利润率					
营业利润	816.0	1,274.8	2,004.8	2,763.2	3,461.4	毛利率	13.9%	12.5%	13.6%	13.9%	14.0%
加: 营业外净收支	72.0	35.6	38.6	58.9	66.3	营业利润率	3.6%	4.5%	5.8%	6.4%	6.7%
利润总额	888.0	1,310.4	2,043.4	2,822.1	3,527.7	净利润率	2.8%	3.5%	4.6%	5.0%	5.3%
减: 所得税	206.4	268.7	388.2	536.2	670.3	EBITDA/营业收入	6.4%	5.7%	7.1%	7.4%	7.6%
净利润	634.4	979.2	1,567.4	2,171.6	2,714.6	EBIT/营业收入	5.2%	4.6%	5.8%	6.3%	6.6%
资产负债表						运营效率					
货币资金	2008	2009	2010E	2011E	2012E	固定资产周转天数	22	36	31	27	23
交易性金融资产	6,637.0	13,757.7	12,817.1	12,671.8	12,237.7	流动营业资本周转天数	-43	-74	-52	-25	-6
应收帐款	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	146	280	299	306	333
应收票据	3,463.5	3,842.5	5,033.3	6,418.2	7,720.1	应收帐款周转天数	19	33	34	36	38
预付款项	419.3	684.4	612.0	772.4	919.1	存货周转天数	25	37	31	30	31
存货	4,046.5	3,658.6	9,596.9	17,441.7	27,203.7	总资产周转天数	193	360	369	366	386
其他流动资产	3,116.2	2,695.7	3,253.9	4,093.8	4,862.8	投资资本周转天数	-14	-22	-7	8	18
可供出售金融资产	785.8	513.0	528.1	543.6	559.6	投资回报率					
持有至到期投资	11.2	27.1	27.1	27.1	27.1	ROE	17.6%	9.1%	12.8%	15.7%	17.2%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROA	2.8%	3.3%	4.3%	4.6%	4.7%
投资性房地产	263.2	349.4	270.0	278.1	286.4	ROIC		-60.9%	-95.9%	684.6%	178.0%
固定资产	14.9	87.8	92.2	96.8	101.7	费用率					
在建工程	2,753.2	2,800.1	3,195.8	3,297.6	3,265.5	销售费用率	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
无形资产	245.3	401.3	361.0	336.8	333.5	管理费用率	5.0%	5.1%	5.0%	4.8%	4.6%
其他非流动资产	1,339.4	1,601.8	1,499.7	1,399.7	1,306.4	财务费用率	1.6%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%
资产总额	1,288.6	1,181.8	1,508.1	1,964.3	2,382.0	三费/营业收入	7.2%	5.5%	5.4%	5.1%	4.9%
短期债务	24,446.9	31,601.3	38,795.2	49,342.2	61,205.5	偿债能力					
应付帐款	1,159.8	510.9	600.0	600.0	600.0	资产负债率	84.1%	63.7%	66.7%	70.5%	72.9%
应付票据	6,298.1	7,668.4	8,948.2	11,258.0	13,372.6	资产负债权益比	530.3%	175.3%	200.0%	238.8%	268.5%
其他流动负债	308.6	174.1	467.7	588.5	699.0	流动比率	1.00	1.40	1.35	1.31	1.29
长期借款	9,945.1	9,056.1	13,553.9	19,658.1	26,916.7	速动比率	0.83	1.25	1.21	1.18	1.17
其他非流动负债	885.1	981.3	881.3	831.3	781.3	利息保障倍数	3.21	223.29	-188.29	-72.49	-90.71
负债总额	1,183.6	1,128.8	1,440.7	1,891.2	2,302.9	分红指标					
少数股东权益	20,568.0	20,120.5	25,864.7	34,777.2	44,597.5	DPS(元)	0.12	-	0.05	0.13	0.17
股本	301.1	307.8	395.5	509.8	652.7	分红比率	93.7%	0.0%	15.0%	30.0%	30.0%
留存收益	3,700.0	4,933.0	4,933.0	4,933.0	4,933.0	股息收益率	1.5%	0.0%	0.6%	1.6%	2.1%
股东权益	-63.1	6,269.7	7,602.0	9,122.1	11,022.3	业绩和估值指标					
现金流量表	3,878.9	11,480.8	12,930.5	14,564.9	16,608.0	EPS(元)	0.13	0.20	0.32	0.44	0.55
净利润	2008	2009	2010E	2011E	2012E	BVPS(元)	0.79	2.33	2.62	2.95	3.37
加: 折旧和摊销	681.5	1,041.6	1,567.4	2,171.6	2,714.6	PE(X)	62.5	40.5	25.3	18.3	14.6
资产减值准备	317.0	370.1	443.5	482.3	512.1	PB(X)	10.2	3.5	3.1	2.7	2.4
公允价值变动损失	52.4	39.0	54.0	66.9	77.0	P/FCF	7.7	166.5	-81.3	46.0	59.2
财务费用	-	-	-	-	-	P/S	1.7	1.4	1.2	0.9	0.8
投资收益	-8.0	-2.4	-3.6	-5.5	-6.0	EV/EBITDA	16.7	16.8	11.3	8.5	6.9
少数股东损益	47.2	62.5	87.7	114.3	142.9	CAGR(%)	49.7%	40.0%	28.3%	-100.0%	-100.0%
营运资金的变动	1,289.1	583.9	-1,597.7	-1,758.9	-2,573.7	PEG	1.3	1.0	0.9	-0.2	-0.1
经营活动产生现金流量	2,319.4	2,191.0	540.8	1,033.1	829.1	ROIC/WACC		-6.3	-9.9	70.5	18.3
投资活动产生现金流量	-996.5	-589.0	-637.0	-478.1	-398.3	REP		2.5	-8.4	0.2	0.4
融资活动产生现金流量	331.1	5,576.5	-233.9	-663.9	-826.6						

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

李孔逸，武汉大学电子信息工程学士，武汉大学金融学硕士。2007年7月加盟安信证券研究中心，从事房地产行业研究。2010年1月起从事建筑工程与建筑材料行业研究。

分析师声明

李孔逸声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方祥	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034