

一季度业绩下降无碍未来稳定增长

2011年4月21日

强烈推荐/维持

湖北宜化

财报点评

——湖北宜化（000422）2011年一季度财报点评

杨若木

基础化工行业分析师

执业证书编号：S1480209110083

yangrm@dxzq.net.cn

010-66554032

联系人：杨伟

yang_wei@dxzq.net.cn

010-66554034

事件：

湖北宜化公布11年1季报，实现营业总收入32.09亿元，同比增长37.89%，归属于上市公司股东的净利润1.42亿元，同比降低16.95%，每股收益0.262元，相比去年同期的0.315元有所下降。

公司分季度财务指标

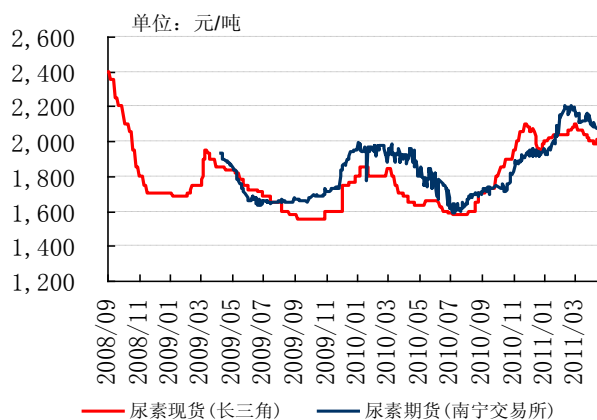
指标	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1
营业收入（百万元）	2225.49	2385.67	2326.87	2692.22	3247.93	3277.94	3208.59
增长率（%）	38.60%	53.99%	17.44%	24.17%	45.94%	37.40%	37.89%
毛利率（%）	15.44%	19.27%	25.90%	22.33%	18.23%	25.35%	18.69%
期间费用率（%）	11.53%	13.28%	12.31%	11.03%	13.01%	13.28%	11.78%
营业利润率（%）	5.40%	6.27%	13.35%	9.67%	5.35%	10.79%	6.50%
净利润（百万元）	66.12	62.07	170.78	157.54	120.37	123.84	141.84
增长率（%）	41.94%	-138.66%	219.78%	180.86%	82.05%	99.51%	-16.95%
每股盈利（季度，元）	0.122	0.114	0.315	0.290	0.222	0.228	0.262
资产负债率（%）	72.38%	72.78%	72.43%	73.33%	75.55%	72.50%	74.92%
净资产收益率（%）	3.85%	3.10%	8.07%	5.84%	4.96%	5.06%	4.11%
总资产收益率（%）	1.06%	0.84%	2.22%	1.56%	1.21%	1.39%	1.03%

评论：

积极因素：

- 一季度营业收入增长接近9亿。主要原因是公司产品价格上涨较快，长三角地区尿素一季度均价2044元/吨，比10年同期的1795/吨上涨14%，二铵一季度均价3384元/吨，相比去年同期的2640元/吨上涨28%，PVC价格也有8%的涨幅。同时公司在国内尿素上市企业中产能最大，一季度基本实现满负荷生产，明显高于尿素行业60%的平均开工率。
- PVC项目逐渐贡献业绩。10年4月中旬内蒙宜化30万吨PVC、30万吨烧碱项目开始投产，销量提升增加营业收入。在青海宜化与新疆宜化共60万吨PVC项目投产后，PVC将贡献更多业绩，成为公司收入增长的重要因素。

图 1：1 季度尿素均价同比上涨 14%



资料来源：化工在线，东兴证券整理

图 2：二铵价格同比上涨 28%



资料来源：化工在线，东兴证券整理

图 3：PVC 价格高位运行



资料来源：化工在线，东兴证券整理

消极因素：

- 在主营业务收入快速增长的同时，净利润同比下降。煤炭价格维持高位，导致尿素成本过高，同时一季度由于春耕行情启动过晚引发经销商抛售、历史表现使得经销商对后期走势缺乏信心，尿素市场表现低迷，公司煤头尿素基本不盈利。二铵也受成本影响，磷矿石价格一度暴涨，油价高企使硫磺价格同比上涨 30%。

业务展望：

尿素与二铵价格二季度上涨的可能性很大。尿素价格 4 月 13 日反弹，开始波动上涨的可能性很大。今年第二波尿素景气行情将在 5 月开始，加之生产企业会在 6 月开始集港，以准备今年的尿素出口。因此，后期的利好因素将逐渐增多，如果 4 月尿素价格企稳，之后很可能稳定上涨。未来我国严控磷肥产能，而且国际磷肥二季度订单价格持续高位，美国海湾 FOB 价 614-617 美元/吨，摩洛哥 FOB 价 640-645 美元/吨，随着 6 月份磷肥出口市场即将打开，我们预计国内磷肥价格将上涨。

新疆、青海的两个PVC项目投产后，将贡献可观利润。油价在二季度高位运行、电石行业淘汰产能、保障房建设加大下游需求等因素的支撑下，PVC价格的前景持续看好。此外，这三个30万吨的PVC项目分别分布在新疆、青海、内蒙，均属低电价地区，成本上占有优势。PVC项目有望成为公司未来业绩增长的主动力。

盈利预测

尿素与二铵行情有望在二季度扭转，PVC项目今年开始贡献稳定业绩。我们预计2010-2012年的每股收益分别为1.06元、1.49元、1.93元。

投资建议：

一季度业绩同比下降，在股价上有所反映，但无碍于公司今明两年业绩稳定增长。目前价格为21.40元，对应PE14倍，给予公司11年20倍PE，目标价29.8元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

新增产能不能如期释放的风险

公司财务指标预测

指标	09A	10A	11E	12E	13E
营业收入（百万元）	8,760.62	11,544.95	15338.59	17939.40	20694.33
增长率（%）	22.86%	31.78%	32.86%	16.96%	15.36%
净利润（百万元）	237.69	572.53	808.76	1046.97	1241.66
增长率（%）	-4.37%	140.87%	40.94%	29.53%	18.65%
每股收益(元)	0.438	1.056	1.49	1.93	2.29
PE	48.86	20.27	14.36	11.09	9.34

分析师简介

杨若木

工学硕士，2007 年加盟东兴证券研究所，现任基础化工行业组长，资深行业研究员，有四年化工行业研究经验。

联系人简介

杨伟

工学硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，从事化工行业（煤化工/化肥/石油化工等）研究

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。