



区域布局谋大势

增持首次评级

投资要点:

- 整体开工率会略有提高
- 新建项目将在今年3-4季度投产
- 公司全国区域布局谋大势

报告摘要:

- 整体开工率会略有提高。受上游石化企业开工影响,公司的产能释放受到一定限制,随着安庆石化的恢复生产,预计今年整体开工率会略有提高,从去年的51%提高到58%。
- 燕山凯美特项目基本完工。公司募投项目之一,即在北京燕山凯美特建设20万吨食品级二氧化碳,并副产氢气和解吸气,该项目设备基本建成了,正在调试,预计今年3-4季度投产。由于燕山凯美特原料气采购是根据热值计算,所以北京地区的原料气采购价格保持较低,盈利有一定保障。
- 长岭凯美特项目也接近尾声。公司利用超募资金设立长岭凯美特子公司,拟建立10万吨液体二氧化碳项目,预计在4季度会投产。
- 全国区域布局谋大势。由于液体二氧化碳主要使用槽车运输,其经济运输半径在400-450公里,公司目前在湖南岳阳、安徽安庆、广东惠州及北京等地设立生产基地,以覆盖长三角、珠三角、京津唐、中南地区等经济活动发达的地区,而我国2010年一次炼油能力突破5亿吨,原料气供应充足,二次炼油能力对氢的需求强劲,公司可以全国区域布局谋大势。
- 业绩预测与投资建议。我们预计公司2011-2013年EPS分别为0.89、1.14、1.52元/股,对应PE为43X、34X、25X。考虑到公司受益于国家政策优惠,给予公司增持评级。

主要经营指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	121	187	234	306
(+/-%)	8.5%	55.2%	24.7%	31.0%
净利润(百万元)	42	71	91	121
(+/-%)	23.3%	69.6%	28.1%	32.9%
每股收益(元)	0.53	0.89	1.14	1.52
市盈率(PE)	73.1	43.1	33.7	25.3

化工研究组

分析师:

张延明(S1180510120009)

电话: 01088085975

Email: zhangyanming@hysec.com

康铁牛(S1180511020002)

电话: 01088085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话: 01088085610

zuguangping@hysec.com

联系人:

柴沁虎

电话: 01088085267

Email: chaiqinhu@hysec.com

股东户数

报告日期	户均持股 数变化	筹码集中 度
20110331	2958	
20110217	593	
20101231	0	

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
------	----------	----------

基金持股

占流通A股比

持股家数及进

出情况

数据来源: 港澳资讯

相关研究

首次覆盖

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	47	586	478	408	营业收入	121	187	234	306
应收款项	29	46	57	74	营业成本	34	58	71	90
存货净额	4	8	8	9	营业税金及附加	0	1	1	1
其他流动资产	2	3	3	5	销售费用	28	43	54	70
流动资产合计	82	642	547	497	管理费用	22	32	40	52
固定资产	254	293	471	635	财务费用	5	(1)	(3)	(4)
无形资产及其他	8	8	7	7	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	9	9	9	9	资产减值及公允价值变动	(0)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	354	952	1034	1149	营业利润	31	54	71	95
短期借款及交易性金融负债	75	75	75	75	营业外净收支	15	23	29	38
应付款项	21	45	47	53	利润总额	46	77	100	133
其他流动负债	4	8	9	11	所得税费用	5	8	10	14
流动负债合计	100	128	131	139	少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(2)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	42	71	91	121
其他长期负债	14	14	14	14					
长期负债合计	14	14	14	14	现金流量表 (百万元)				
负债合计	114	142	145	154	净利润	42	71	91	121
少数股东权益	60	58	56	54	资产减值准备	(0)	(0)	0	0
股东权益	180	753	834	942	折旧摊销	13	12	23	36
负债和股东权益总计	354	952	1034	1149	公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	5	(1)	(3)	(4)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(29)	6	(9)	(11)
每股收益	0.53	0.89	1.14	1.52	其它	(0)	(2)	(2)	(2)
每股红利	0.06	0.10	0.13	0.17	经营活动现金流	26	87	103	144
每股净资产	2.25	9.41	10.42	11.77	资本开支	(42)	(50)	(200)	(200)
ROIC	11%	14%	14%	13%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	23%	9%	11%	13%	投资活动现金流	(42)	(50)	(200)	(200)
毛利率	72%	69%	70%	71%	权益性融资	0	510	0	0
EBIT Margin	30%	28%	29%	30%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	41%	35%	39%	42%	支付股利、利息	(5)	(8)	(10)	(14)
收入增长	8%	55%	25%	31%	其它融资现金流	10	0	0	0
净利润增长率	23%	70%	28%	33%	融资活动现金流	1	502	(10)	(14)
资产负债率	49%	21%	19%	18%	现金净变动	(15)	539	(108)	(70)
息率	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	货币资金的期初余额	61	47	586	478
P/E	73.1	43.1	33.7	25.3	货币资金的期末余额	47	586	478	408
P/B	17.1	4.1	3.7	3.3	企业自由现金流	(21)	16	(126)	(93)
EV/EBITDA	64.3	49.8	35.4	25.4	权益自由现金流	(11)	17	(123)	(90)

资料来源：公司资料和宏源证券预测

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。