

双环科技(000707)调研简报

谨慎推荐

纯碱氯化铵价格均上涨, 给予“谨慎推荐”评级

维持评级

原材料/基础化工材料与制品

发布时间: 2011 年 5 月 27 日

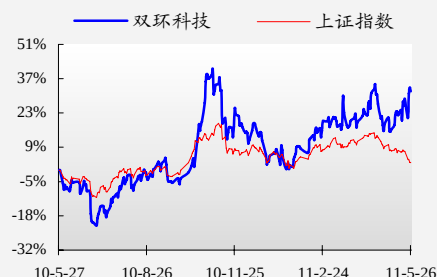
投资要点:

- 公司现有联碱法纯碱、氯化铵权益产能各 170 万吨, 原盐本部 130 万吨, 重庆宜化化工 100 万吨, 可全部满足自给需求。未来重庆宜化化工将通过技改使公司纯碱权益产能达 180 万吨。公司地处湖北应城市, 湖北省仅有两家纯碱企业: 双环科技、新都化工, 合计产能 135 万吨, 4 月份湖北二家企业共生产纯碱 133,592 吨, 开工率水平较高。公司是国内上市公司受益于纯碱价格上涨, 业绩增长弹性最大的企业。纯碱年平均价格每上涨 100 元, 公司 EPS 增厚约 0.20 元。
- 纯碱价格在“电荒”中上涨, 我们认为此次纯碱价格上涨支撑逻辑更强。国内用电紧张的现象在未来两年可能成为持续性现象, 纯碱主要分布于我国华东、华北区域。至夏季, 华东华北地区电力紧张局面较为严重, 当地纯碱开工率或低于全国平均水平。公司当前轻质纯碱出厂价 1900-2000 元/吨, 重质纯碱 1950-2050 元/吨, 满负荷开工, 库存量逐渐降低。公司当前原盐制造成本 200 元/吨左右, 据测算当前纯碱毛利率应高于 25%。
- 氯化铵市场近期表现良好, 主要原因在于对印度市场出口拉动, 公司氯化铵以干铵为主, 当前含税价 800 元/吨以上。但氯化铵价格上涨的持续性还存在不确定性。
- 公司子公司沁裕煤业年均采掘量 40-60 万吨, 2010 年业绩亏损, 现正进行整合。宜化置业“宜化山语城”现正进行预售, 我们暂不考虑该项收入带来的业绩提升。
- 当前股价对应公司 2011 年 PE 为 22 倍, 给予“谨慎推荐”评级
- 风险提示: 主要产品价格下跌。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	3,768	27.01	64	1394.00	0.14	3.3	65.80	
2011E	4,265	13.19	194	205.05	0.42	9.3	21.95	
2012E	4,401	3.18	263	35.46	0.57	11.1	16.18	
2013E	4,467	1.52	269	2.15	0.58	10.2	15.90	

走势图



市场数据

2011/5/26

收盘价:	9.22 元
52 周最高价:	10.40 元
52 周最低价:	5.22 元
平均持仓成本:	8.84 元

基本数据

2011Q1

总股本 (万股):	46,415
流通 A 股 (万股):	46,415
每股收益 (元):	0.07
每股净资产 (元):	3.90
每股经营现金流 (元):	1.15
市净率:	9.22

分析师: 钦琛 联系人: 田蓓
执业证书编号: S0550511010010

TEL: (8621)6337 3202

FAX: (8621)6337 3209

Email: tianb@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2109	2426	3200	3913	营业收入	3768	4265	4401	4467
现金	450	1218	2052	2882	营业成本	3034	3285	3342	3401
应收账款	292	263	294	272	营业税金及附加	26	26	27	28
其他应收款	87	85	88	89	营业费用	267	299	308	313
预付账款	134	131	134	136	管理费用	241	256	264	268
存货	894	600	500	400	财务费用	153	203	187	175
其他流动资产	252	128	132	134	资产减值损失	4	0	0	0
非流动资产	4907	4638	4321	4031	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	88	80	40	40	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	4190	3956	3703	3424	营业利润	44	196	273	283
无形资产	534	531	528	525	营业外收入	28	25	30	30
其他非流动资产	95	71	51	43	营业外支出	8	3	4	4
资产总计	7016	7064	7521	7945	利润总额	64	218	299	309
流动负债	3020	2754	2808	2823	所得税	8	24	36	40
短期借款	1593	1500	1600	1650	净利润	56	194	263	269
应付账款	572	591	535	544	少数股东损益	-8	0	0	0
其他流动负债	855	662	673	629	归属母公司净利润	64	194	263	269
非流动负债	1705	1825	1965	2105	EBITDA	513	712	776	778
长期借款	1680	1800	1940	2080	EPS (元)	0.14	0.42	0.57	0.58
其他非流动负债	25	25	25	25					
负债合计	4725	4578	4773	4928	主要财务比率				
少数股东权益	389	389	389	389	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	464	464	464	464	成长能力				
资本公积	841	841	841	841	营业收入	27.0%	13.2%	3.2%	1.5%
留存收益	595	789	1052	1320	营业利润	113.0%	347.6%	39.1%	3.6%
归属母公司股东权益	1903	2097	2360	2628	归属于母公司净利润	1394.0%	205.1%	35.5%	2.1%
负债和股东权益	7016	7064	7521	7945	获利能力				
					毛利率 (%)	19.5%	23.0%	24.1%	23.9%
现金流量表					净利率 (%)	1.7%	4.6%	6.0%	6.0%
					ROE (%)	3.3%	9.3%	11.1%	10.2%
单位: 百万元					ROIC (%)	3.2%	7.7%	9.3%	10.2%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	偿债能力				
经营活动现金流	77	1123	786	900	资产负债率 (%)	67.3%	64.8%	63.5%	62.0%
净利润	56	194	263	269	净负债比率 (%)	75.07%	75.35%	77.31%	77.72%
折旧摊销	315	312	317	320	流动比率	0.70	0.88	1.14	1.39
财务费用	153	203	187	175	速动比率	0.40	0.66	0.96	1.24
投资损失	-2	0	0	0	营运能力				
营运资金变动	-449	401	18	138	总资产周转率	0.61	0.61	0.60	0.58
其他经营现金流	3	12	2	-1	应收账款周转率	14	15	15	15
投资活动现金流	-302	-27	-5	-35	应付账款周转率	5.74	5.65	5.94	6.31
资本支出	76	50	40	30	每股指标 (元)				
长期投资	-40	-7	-40	0	每股收益 (最新摊薄)	0.14	0.42	0.57	0.58
其他投资现金流	-267	16	-5	-5	每股经营现金流	0.16	2.42	1.69	1.94
筹资活动现金流	425	-328	53	-35	每股净资产 (最新摊薄)	4.10	4.52	5.08	5.66
短期借款	879	-93	100	50	估值比率				
长期借款	132	120	140	140	P/E	67.27	22.05	16.28	15.94
普通股增加	0	0	0	0	P/B	2.25	2.04	1.81	1.63
资本公积增加	23	0	0	0	EV/EBITDA	15	11	10	10
其他筹资现金流	-609	-355	-187	-225					
现金净增加额	201	768	834	830					

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。