



证券研究报告·上市公司调研简评

化学原料

步入高速成长的潜在巨头， 明年电力自给率迅速提升

调研目的

我们在 6 月 14-17 日对新疆地区企业进行了调研。中泰化学 作为具有 300 万吨 PVC 巨头远景规划、并已步入高速成长期的新疆龙头，受到市场关注。我们与管理层就未来产能扩展、公司经营与行业发展进行了交流并参观了米东工业园。

调研结论

产能迅速扩张，向 300 万吨级巨头挺进

2010 年底华泰二期 36 万吨 PVC 和 35 万吨烧碱的投产掀起了公司产能快速扩张的序幕。目前公司拥有 PVC 产能 90 万吨，烧碱 65 万吨，较之 10 年接近翻番。阜康一二期项目预计在 12 年二三季度陆续投产，合计产能 80 万吨 PVC 与 60 万吨烧碱，并配 30 万千瓦机组。公司远期规划 300 万吨 PVC 产能，凭借资源和运力优势(公司门口即有铁路线，是我们在新疆调研的几个企业中唯一不受运力瓶颈制约的企业)，预计未来几年将处于持续高速增长状态。

147 亿吨煤炭后盾，电力自给逐步提升，成本优势日益强化

公司煤炭资源总储量高达 147 亿吨，初步规划三个井区，共 5000 万吨产能。一号井一期计划从 1000 万吨提高到 1500 万吨，未来 2-3 年内逐渐投产。预计开采成本 100 元左右，但在新疆地区 7000 大卡的高热值煤炭目前价格也仅在 160 元左右，公司的基本战略是就地转化，近期看主要是增加发电能力，远期不排除拓展气化等煤化工路线。

目前公司华泰 27 万千瓦(2×13.5)机组处于孤网运行，目前机组负荷在 50%左右，预计负荷会逐渐开满，满负荷自发电成本在 0.16-0.18 元左右，目前新疆地区重工业用电外购价在 0.38 元，自发电成本优势明显。上网事宜与电网等部门仍在协商中，如果实现上网，预计将增加每年 6-7000 万元备容费用。2012 年预计将新建 90 万千瓦机组(阜康 2×15+中泰矿冶 4×15)，有望实现电力完全自给，成本优势大幅强化。

氯碱行业下半年或景气提升，中亚外需增长加速

根据我们与公司的讨论，目前氯碱下游需求较为旺盛，下半年保障房建设加速对于氯碱产品的需求值得期待。同时，来自中亚地区的建材需求增长成为新疆地区独享的景气因素。一方面中亚地区处于建设加速期，另一方面从中亚到新疆的货运卡车为了避免空车驶返，往往愿意以较低的运费向中亚运输 PVC 等建材，根据我们了解，公司上半年出口中亚的 PVC 达到 5 万吨，而去年全年出口也仅在 6 万吨左右，增长非常明显。

请参阅最后一页的重要声明

中泰化学(002092)

维持

增持

梁斌

liangbin@csc.com.cn

010-85130913

执业证书编号：S1440209110419

联系人：胡晓

huyu@csc.com.cn

010-85130575

当前股价：12.33 元

目标价格 6 个月：15 元

调研日期：2011 年 6 月 17 日

发布日期：2011 年 6 月 20 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.87/1.13	-15.01/-5.92	-2.77/-7.93
12 月最高/最低价 (元)		22.3/12.0
总股本 (万股)		115434.00
流通 A 股 (万股)		113522.99
总市值 (亿元)		142.33
流通市值 (亿元)		139.97
近 3 月日均成交量 (万)		1424.43
主要股东		
新疆维吾尔自治区人民政府国有		12.23%
资产监督管理委员会		

股价表现



相关研究报告

中泰化学：区域优势、规模战略的氯碱
HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



业绩步入快速增长，给予“增持”评级

我们认为，公司已经步入快速增长期，近 2-3 年内，产能的迅速扩张和电力自给率的迅速提高将不断增强公司的盈利能力，同时，煤炭开采业务的逐渐放量也将助力业绩提升。我们预计公司 2011-13 年每股收益 0.60、0.84 和 1.36 元，目标价 15 元，给予“增持”评级。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	4,081.12	6,767.69	8,784.50	12,013.12
营业收入增长率	22.69%	65.83%	29.80%	36.75%
EBITDA（百万）	406.72	899.75	1,258.49	1,958.22
EBITDA 增长率	179.33%	121.22%	39.87%	55.60%
净利润（百万）	291.27	691.77	968.29	1,564.25
净利润增长率	182.43%	137.50%	39.97%	61.55%
ROE	4.42%	9.87%	12.76%	18.34%
EPS（元）	0.271	0.599	0.839	1.355
P/E	45.65	20.64	14.75	9.13
P/B	2.17	2.04	1.88	1.67
EV/EBITDA	34.78	15.95	10.79	6.31



分析师介绍

研究服务

梁斌：中国科学技术大学工商管理硕士，基础化工行业分析师；6 年化工行业工作经验，善于从产业链角度发现和挖掘投资机会。

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。