

丁二烯进出口数据显示海外拉动明显 利好齐翔腾达

进出口数据分析

我国 2009 年丁二烯净进口量为 26.77 万吨，占到国内消费量的 14.8%；2010 年净进口量为 11.86 万吨，占到国内消费量的 5.7%。而 1-5 月的净进口量为 4.8 万吨，

但从分月度数据看，净进口量下滑态势明显：从 1 月净进口 2.3 万吨已经下滑到 5 月份的净出口 0.64 万吨，预计 6 月份出口量也将显著大于进口量。这也标志着未来我国丁二烯供需结构正在发生一个非常显著的变化，即我国将越来越从一个丁二烯的传统进口国演变成出口国，其影响将非常深远。

我们的分析

我们从业内了解到本次丁二烯上涨的主要推动力量可能为美国的进口。因为从 1969 年后美国就变成一个丁二烯净进口国，而近年来随着其国内原料的轻质化，其对海外丁二烯进口的依赖度逐年增加。而西欧由于主要依靠重质原料生产乙烯造成副产品丁二烯过量供应，因此大量出口到美国，国际丁二烯供需由此得到平衡。（关于全球石化原料的轻质化，造成全球丁二烯产量呈下滑的趋势，我们在 7 月 5 日外发的行业报告《全球丁二烯供需吃紧，利好齐翔腾达、辽通化工》中有详细的介绍）。

而进入 2011 年后，美国受经济回暖的影响，1-4 月新车销量增速接近 25%，增长非常强劲；并且由于经济活跃度提高，车辆使用的频度也大幅增长，由此轮胎磨损带来的替换性需求也维持旺盛（美国汽车保有量 2 亿辆以上！）

而欧洲石化行业由于最直接的受到中东廉价产能的冲击，乙烯产量大幅下降，已经从顶峰产量的 2400 万吨下降到目前的 1800 万吨，由此也带动了丁二烯产量的同比下滑。因此欧美此消彼长的变化，是造成近一年来丁二烯价格强势的根本原因。

而从本次国内外价格的变化上，也清楚的印证以上推论。本轮价格上涨，美国一直都是领涨区域，目前价格也维持在 5000 美元左右的高位，比国内价格相当于高了 8000 元/吨左右，价格升水还是十分明显。因此我们判断，即使未来丁二烯价格有短期的波动，但中长期盈利向好的大趋势已经确立，预期未来行业内企业都将有望享受到高景气带来的盈利提升！

盈利预测：

综合以上分析，我们维持公司 2011、2012 年每股盈利预测 1.93 元和 2.23 元，维持公司买入评级，目标价 48 元。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王晶(博士)

石油与化工行业首席分析师

8621-63325888×6072

wangjing@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860200010013

联系人

赵辰

8621-63325888×5101

Zhaochen1@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 **(维持)**

股价（2011 年 7 月 8 日） 36.02 元

目标价格 48.00 元

总股本/A 股（亿股） 4.7

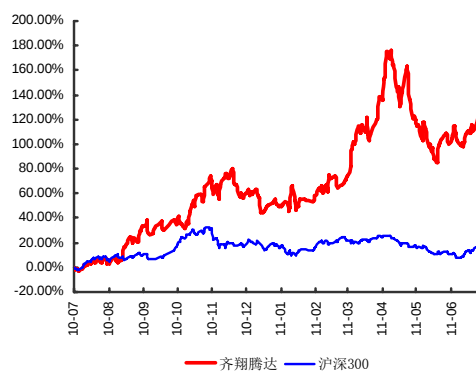
A 股市值（亿元） 130

国家/地区 中国

行业 化工

报告发布日期 2011 年 7 月 11 日

股价表现



资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

主要财务指标(百万元)	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	1297	2108	3076	5043
同比(%)	16%	62%	46%	64%
归属母公司净利润	174	468	903	1041
同比(%)	21%	169%	93%	15%
毛利率(%)	22.8%	32.5%	38.8%	27.6%
ROE(%)	36.1%	16.2%	24.4%	22.0%
每股收益(元)	0.37	1.00	1.93	2.23
P/E (倍)	86.16	31.98	16.56	14.36
P/B (倍)	31.12	5.17	4.04	3.15

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
流动资产	347	2457	2602	3740	营业收入	1297	2108	3076	5043
现金	174	2004	2087	2880	营业成本	1001	1422	1882	3649
应收账款	18	105	154	252	营业税金及附加	8	13	18	30
其它应收款	3	0	0	0	营业费用	28	40	58	96
预付账款	33	57	75	146	管理费用	17	21	31	50
存货	88	114	132	219	财务费用	15	-21	-50	-58
其他	31	177	154	243	资产减值损失	-3	10	8	6
非流动资产	484	541	1326	1378	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	458	474	1169	1332	营业利润	231	623	1128	1269
无形资产	18	19	19	20	营业外收入	0	1	1	1
其他	8	48	138	26	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	831	2998	3928	5118	利润总额	229	623	1129	1270
流动负债	350	108	178	277	所得税	56	156	226	229
短期借款	248	0	0	0	净利润	174	468	903	1041
应付账款	69	57	113	182	少数股东损益	0	0	0	0
其他	33	51	65	95	归属于母公司净利润	174	468	903	1041
非流动负债	0	0	50	100	EBITDA	313	653	1172	1360
长期借款	0	0	50	100	EPS (元)	0.37	1.00	1.93	2.23
其他	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	350	108	228	377	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	195	467	467	467	营业收入	16.3%	62.5%	45.9%	63.9%
资本公积	83	1791	1791	1791	营业利润	20.0%	169.5%	81.1%	12.5%
留存收益	203	632	1441	2483	归属于母公司净利润	20.8%	169.4%	93.1%	15.3%
归属母公司股东权益合计	480	2890	3700	4741	获利能力				
负债和股东权益	831	2998	3928	5118	毛利率	22.8%	32.5%	38.8%	27.6%
现金流量表					净利率	13.4%	13.4%	22.2%	29.3%
单位:百万元					ROE	36.1%	16.2%	24.4%	22.0%
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	ROIC	44.5%	68.0%	64.9%	61.9%
经营活动现金流	244	225	957	888	偿债能力				
净利润	174	468	903	1041	资产负债率	42.2%	3.6%	5.8%	7.4%
折旧摊销	67	51	94	149	净负债比率				
财务费用	15	-21	-50	-58	流动比率	0.99	22.85	14.61	13.50
投资损失	0	0	0	0	速动比率	0.74	21.79	13.87	12.71
营运资金变动	-8	-274	10	-244	营运能力				
其它	-3	1	0	0	总资产周转率	1.55	1.10	0.89	1.11
投资活动现金流	-57	-110	-880	-203	应收账款周转率	35	34	24	25
资本支出	57	108	877	200	应付账款周转率	11.36	22.63	22.17	24.71
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他	0	-2	-3	-3	每股收益	0.37	1.00	1.93	2.23
筹资活动现金流	-179	1715	6	108	每股经营现金流	0.52	0.48	2.05	1.90
短期借款	-82	-248	0	0	每股净资产	1.03	6.19	7.92	10.15
长期借款	0	0	50	50	估值比率				
普通股增加	0	273	0	0	P/E	86.16	31.98	16.56	14.36
资本公积增加	0	1709	0	0	P/B	31.12	5.17	4.04	3.15
其他	-97	-18	-44	58	EV/EBITDA	27	13	7	6
现金净增加额	8	1830	83	793					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn