



布局三北的效果开始彰显

买入 维持

目标价格：26 元

投资要点：

- 中报业绩大幅增长
- 收购贵州宜化、宜化化肥股权、内蒙基地步入正轨是公司业绩大幅增长的主要因素
- 布局三北的发展战略开始彰显威力

报告摘要：

- 中报业绩大幅增长。**报告期内，公司实现营业总收入 73.32 亿元，比上年同期增长 46.08 %；归属于母公司所有者的净利润 4.65 亿元，比上年同期增加 41.73%，每股收益 0.86 元，同比增长 41.82%。
- 收购贵州宜化以及宜化化肥剩余股权、内蒙基地步入正轨是主要因素。**公司在今年 1 月 10 日收购贵州宜化和宜化化肥的剩余股权，新增 20 万吨尿素和 30 万吨 DAP 的权益产能。内蒙基地有 100 万吨尿素、30 万吨 PVC，20 万吨烧碱。电石质量得到改进，制约 PVC 生产的因素得到消弭，4 月 1 日起执行 0.36/度的电价，较上一年度降低了 0.06 元/度，这些因素导致公司的尿素、PVC 业务略超我们预期。
- 布局三北的发展战略开始彰显威力。**青海 30 万吨 PVC 项目正在试车，进展顺利，后续还有新疆基地 60 万吨尿素以及 30 万吨 PVC 扩产计划，布局三北的发展战略效果开始彰显，公司步入收获期。
- 调高公司业绩预测，维持“买入”评级。**公司 2011~2013 年的每股收益分别为 1.46、1.89 以及 2.07 元，考虑到公司处于高速成长的阶段，维持“买入”评级和目标价位不变。

分析师

康铁牛(S1180511020002)

电话：010-88085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话：010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

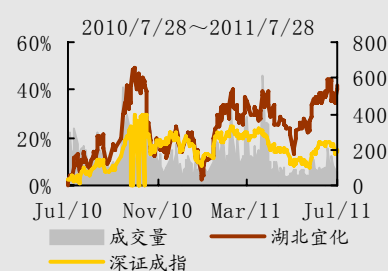
联系人

柴沁虎

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《公司研究 * 湖北宜化：公司业绩增长 还看西北业务 * 000422 * 化工行业 * 康铁牛 *》，2011.5

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入 (百万)	8760.62	11544.95	15449.60	16803.00	17803.00
净利润 (百万)	237.69	572.53	789.15	1023.23	1125.89
每股收益 (元)	0.438	1.056	1.455	1.887	2.076

表一：公司盈利预测

(单位：百万)

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	7130.72	8760.62	11544.95	15449.60	16803.00	17803.00
减：营业成本	5941.68	7283.43	8918.04	11999.80	12859.96	13625.30
营业税金及附加	12.08	7.89	30.58	40.93	44.51	47.16
营业费用	111.31	314.29	614.92	822.89	894.98	948.24
管理费用	255.84	290.36	394.87	528.42	574.71	608.91
财务费用	277.78	345.24	431.65	391.66	268.79	196.62
资产减值损失	230.28	12.53	60.73	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	68.40	1.11	4.76	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.14	6.07	-0.06	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	370.28	514.06	1098.86	1665.90	2160.06	2376.78
加：其他非经营损益	16.63	29.93	60.83	0.00	0.00	0.00
利润总额	386.91	543.99	1159.70	1665.90	2160.06	2376.78
减：所得税	7.68	96.07	132.37	249.89	324.01	356.52
净利润	379.23	447.91	1027.33	1416.02	1836.05	2020.26
减：少数股东损益	130.68	210.22	454.80	626.87	812.82	894.37
归属母公司股东净利润	248.55	237.69	572.53	789.15	1023.23	1125.89
EPS	0.458	0.438	1.056	1.455	1.887	2.076

资料来源：宏源证券

分析师简介:

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 4年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

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	张璐 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。