

2011 年中报简评

增持首次

目标价格: 15 元

投资要点:

- 中报业绩同比大增, 但是二季度环比递减
- 己二酸、甲乙酮面临价格回调压力
- 顺丁橡胶是公司的下一个业绩增长点

报告摘要:

- 中报业绩同比大增, 但是二季度环比递减。公司实现营业总收入 14.03 亿元, 较去年同期增长 60.11%; 实现归属于母公司净利润 1645.07 万元, 较去年同期增长 94.32%。每股收益 0.285, 同比上涨 76.6%, 但是二季度较一季度环比下降 36.5%。
- 己二酸、甲乙酮价格面临回调的压力。公司的甲乙酮、己二酸装置开车平稳, 物耗较低。但是随着日本逐渐恢复灾后重建, 甲乙酮价格趋于理性, 考虑到己二酸新投产装置较多, 己二酸价格也有回调压力。
- 顺丁橡胶是公司的下一个业绩增长点。由于种种原因, 公司的己二酸扩能项目可能会有一定滞后, 5 万吨顺丁橡胶成为公司的新的增长点。该项目预计四季度可以试车, 明年达产。
- 公司估值合理, 给予“推荐”评级。公司 2011~2013 年的每股收益分别为 0.62、0.64 以及 0.67 元, 当前股价 12 元, 给予“增持”评级, 目标价位 15 元。
- 当前国际原油价格走向不明朗, 如果推出 QE3, 作为石油加工类产业, 可能会首当其冲, 受到负面冲击。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万)	891.05	2127.92	2271.94	2622.83	2838.22
增长率 (%)	-14.74%	138.81%	6.77%	15.44%	8.21%
净利润 (百万)	1.43	252.97	360.74	370.88	387.00
增长率 (%)	-97.82%	17562.20%	42.60%	2.81%	4.34%
每股收益 (EPS)	0.002	0.438	0.624	0.641	0.669

化工研究组

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

zhangyanming@hysec.com

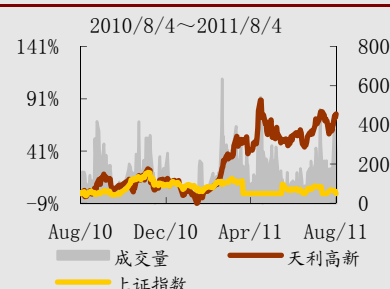
联系人

柴沁虎

电话: 010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110630	9047	
20110331	8907	
20101231	6646	

数据来源: 港澳资讯

表 1：利润表（百万元）

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	891.05	2127.92	2271.94	2622.83	2838.22
减：营业成本	729.99	1553.90	1511.27	1709.95	1774.42
营业税金及附加	9.20	20.64	22.04	25.44	27.53
营业费用	61.44	99.47	106.20	122.61	132.67
管理费用	77.63	91.22	97.39	112.44	121.67
财务费用	76.88	106.95	130.01	235.99	347.41
资产减值损失	3.58	31.99	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	16.90	17.10	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-50.78	240.84	405.02	416.41	434.50
加：其他非经营损益	51.29	7.96	0.00	0.00	0.00
利润总额	0.51	248.80	405.02	416.41	434.50
减：所得税	9.38	7.37	60.75	62.46	65.18
净利润	-8.87	241.42	344.27	353.95	369.33
减：少数股东损益	-10.30	-11.55	-16.47	-16.93	-17.67
归属母公司股东净利润	1.43	252.97	360.74	370.88	387.00
每股收益 (EPS)	0.002	0.438	0.624	0.641	0.669

资料来源：Wind、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。