

剥离地产业务，进军能源产业

增持维持

目标价格：30 元

投资要点：

- 地产业务剥离，中报业绩同比大增
- 多个项目即将投产，步入业绩释放期
- 斋桑基地，富蕴煤炭基地是远期看点

报告摘要：

- 剥离地产业务，中报业绩同比大增。**上半年实现收入26.2亿元，同比增长45.07%，归属母公司净利润6.4亿，同比增长102.8%。每股收益0.34，同比上涨33.66%。收入同比大增的主要原因是地产业务资产剥离带来收入大幅度增加。
- 多个项目即将投产，步入业绩释放期。**预计哈密120万吨甲醇煤化工项目，吉木乃5亿方LNG项目投产，淖毛湖煤炭基地瓶颈即将打通，有望成为公司的业绩增长发动机。
- 斋桑基地、富蕴煤炭基地是远期看点。**公司与哈萨克斯坦TBM合作，获得斋桑天然气储量64亿方、稠油1亿吨资源，从该项目的实际进展判断，项目的资源储量，以及实际产出均存在超预期的可能；除哈密淖毛湖外，公司新取得阿勒泰富蕴煤矿408平方公里的探矿权，公司转型为能源类企业指日可期。
- 估值合理，维持“增持”评级。**公司2011-2013年EPS分别为0.60、0.79以及1.14元。当前股价25.18元，估值合理。考虑到公司正在向能源型企业转型，即将步入业绩快速发展的快车道。维持“增持”评级，短期目标价位30元。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百)	3100.81	3789.45	7458.67	9719.26	12158.36
增长率(%)	52.51%	22.21%	96.83%	30.31%	25.10%
净利润(百万)	537.40	688.38	1164.04	1540.94	2214.82
增长率(%)	12.61%	28.09%	69.10%	32.38%	43.73%
EPS	0.276	0.354	0.598	0.791	1.138

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

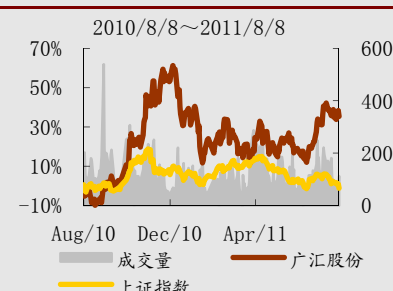
联系人

柴沁虎

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《公司研究*广汇股份：近看投资收益 远看海外发展*600256*化工行业*康铁牛*》，2011.4
- 《公司研究*广汇股份：房产剥离，向资源型企业加速转型*600256*化工行业*康铁牛*》，2011.3
- 《宏源证券*公司研究*广汇股份：再签煤炭订单，在剧烈震荡中依然长期看好*600256*化工行业*康铁牛*》，2010.12

表 1：利润表（百万元）

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3100.81	3789.45	7458.67	9719.26	12158.36
减：营业成本	2058.57	2475.19	5470.84	7249.03	8903.50
营业税金及附加	138.57	154.92	298.35	388.77	486.33
营业费用	48.27	55.97	100.69	131.21	164.14
管理费用	105.69	114.51	134.26	174.95	218.85
财务费用	97.88	97.57	294.07	239.08	177.52
资产减值损失	29.38	24.51	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	15.83	16.88	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	638.29	883.67	1160.46	1536.21	2208.02
加：其他非经营损益	57.62	32.17	0.00	0.00	0.00
利润总额	695.91	915.84	1160.46	1536.21	2208.02
减：所得税	167.04	229.57	0.00	0.00	0.00
净利润	528.87	686.27	1160.46	1536.21	2208.02
减：少数股东损益	-8.53	-2.11	-3.57	-4.73	-6.80
归属母公司股东净利润	537.40	688.38	1164.04	1540.94	2214.82
每股收益 (EPS)	0.276	0.354	0.598	0.791	1.138

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 cuixihong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@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。