

中泰化学(002092)

研究员: 吴剑平 执业证书编号: S0570208080173

☎ 025-83290922 ✉ wujianping@mail.htsc.com.cn

http://t.zhangle.com/4075

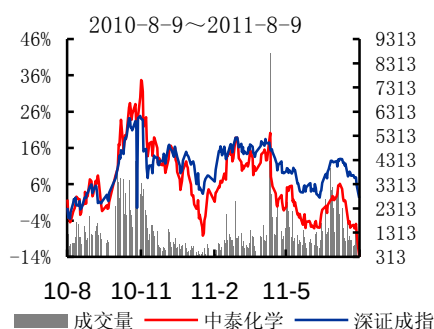
主营产品量价齐升、中期业绩大幅增长

投资评级: 买入(调高)

化学原料 II

当前价格(元):	11.27
目标价格(元):	20

股价走势图



相关研究

- 1《中泰化学(002092):重新开启新一轮增长》2011.3
- 2《中泰化学(002092):PVC 盈利能力大幅增强, 烧碱盈利能力大幅下降》2010.8
- 3《中泰化学(002092):氯碱行业景气度逐季恢复》2010.3
- 4《中泰化学(002092):满负荷运转 复苏迹象明显》2009.8

投资要点:

- ◆ 公司近日公布 2011 年上半年业绩报告, 报告期内实现营业收入 34.66 亿元, 同比增长 99%, 实现净利润 3.75 亿元, 每股收益 0.325 元。
- ◆ 公司业绩大幅增长的主要原因有二: 一是控股子公司华泰重化工公司二期项目 36 万吨 PVC 配套 30 万吨烧碱项目于去年 10 月份投产, 今年上半年满负荷运行, 对公司业绩贡献较大。二是 PVC 和烧碱价格同比有较大幅度的上涨, 两主营产品的盈利能力大幅增加。
- ◆ 从公司上半年 PVC 和氯碱生产装置运行情况来看, 总体运行情况良好。PVC 产量 40.23 万吨, 烧碱产能 30.27 万吨, 基本实现满负荷运行, 在当前缓慢回升的宏观经济条件和行业整体开工率不足的情况下, 公司能够实现如此高的开工率实在难能可贵。
- ◆ 从 PVC 和氯碱产品价格走势上来看, 均有所增长, PVC 价格同比上涨 5%, 烧碱价格上涨幅度较大, 同比上涨 40%。而影响公司最初成本的因素为电价, 电价同比并没有显著增加。因此, 上半年 PVC 毛利率上升至 22.52%, 处于合理水平。氯碱类产品毛利率回升至 47.68%, 与历年相比处于较高水平。下半年来看, 由于去年下半年翘尾因素的影响, 两产品同比涨幅将会有所回落。
- ◆ 引人注目的是未来几年总投资 125 亿元的 60 万吨电石、80 万吨 PVC、60 万吨烧碱配套 90 万 KW 发电机组项目。这些项目将在未来的 3~5 年内投产, 届时公司将拥有 160 万吨 PVC 产能, 成为国内最大的 PVC 生产企业。不仅如此, 配套的电厂将为氯碱、电石等高耗能产品提供廉价电力供应, 成为未来公司能源化工产业链的核心竞争力。
- ◆ 盈利预测结果表明, 公司 2011、2012、2013 年每股收益分别为 0.6、0.61 和 0.83 元, 对应市盈率水平为 18.8、18.5 和 13.6 倍, 目前估值低于化工行业平均水平。鉴于公司未来高速的成长性, 我们给予公司“买入”评级。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1916	2486	3037	4292
现金	892	1254	1674	2567
应收账款	72	53	56	58
其他应收款	19	36	41	53
预付账款	402	676	727	960
存货	298	217	232	238
其他流动资产	232	250	307	417
非流动资产	7752	8130	12507	16606
长期投资	356	255	283	286
固定资产	6656	6940	9191	12237
无形资产	97	106	116	125
其他非流动资产	644	829	2918	3958
资产总计	9668	10616	15545	20898
流动负债	2831	2102	1920	1931
短期借款	550	869	653	653
应付账款	1170	1001	1049	1053
其他流动负债	1111	232	217	225
非流动负债	213	1256	5757	10249
长期借款	200	1200	5700	10200
其他非流动负债	13	56	57	49
负债合计	3044	3359	7676	12180
少数股东权益	32	32	31	31
股本	1154	1154	1154	1154
资本公积	4505	4505	4505	4505
留存收益	932	1566	2177	3026
归属母公司股东权益	6592	7226	7837	8686
负债和股东权益	9668	10616	15545	20898

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	635	51	1448	1815
净利润	290	691	702	957
折旧摊销	359	529	664	915
财务费用	77	80	174	281
投资损失	-6	0	0	0
营运资金变动	-82	-1263	-92	-345
其他经营现金流	-4	13	-0	6
投资活动现金流	-1987	-911	-5049	-5024
资本支出	1792	1000	5000	5000
长期投资	-140	-101	28	3
其他投资现金流	-335	-12	-21	-21
筹资活动现金流	1494	1223	4020	4102
短期借款	-157	319	-216	-0
长期借款	-1690	1000	4500	4500
普通股增加	617	0	0	0
资本公积增加	3235	0	0	0
其他筹资现金流	-511	-96	-264	-397
现金净增加额	140	363	419	893

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4081	6700	7510	9930
营业成本	3139	5020	5610	7320
营业税金及附加	19	15	16	16
营业费用	316	490	557	738
管理费用	203	307	342	460
财务费用	77	80	174	281
资产减值损失	8	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资净收益	6	0	0	0
营业利润	324	787	811	1114
营业外收入	30	41	35	38
营业外支出	2	4	3	3
利润总额	352	824	844	1149
所得税	61	133	142	192
净利润	290	691	702	957
少数股东损益	-1	0	-0	-0
归属母公司净利	291	691	702	957
EBITDA	760	1396	1649	2311
EPS (元)	0.25	0.60	0.61	0.83

主要财务比

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	22.7%	64.2%	12.1%	32.2%
营业利润	300.7%	143.0%	3.1%	37.3%
归属于母公司净	182.4%	137.3%	1.6%	36.3%
获利能力				
毛利率 (%)	23.1%	25.1%	25.3%	26.3%
净利率 (%)	7.1%	10.3%	9.4%	9.6%
ROE (%)	4.4%	9.6%	9.0%	11.0%
ROIC (%)	5.4%	9.2%	6.7%	6.9%
偿债能力				
资产负债率	31.5%	31.6%	49.4%	58.3%
净负债比率	24.97%	63.22%	83.48%	89.49%
流动比率	0.68	1.18	1.58	2.22
速动比率	0.57	1.08	1.46	2.10
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.66	0.57	0.54
应收账款周转	66	96	120	154
应付账款周转	2.96	4.63	5.47	6.96
每股指标 (元)				
每股收益 (最)	0.25	0.60	0.61	0.83
每股经营现金	0.55	0.04	1.25	1.57
每股净资产	5.71	6.26	6.79	7.52
估值比率				
P/E	44.66	18.82	18.52	13.59
P/B	1.97	1.80	1.66	1.50
EV/EBITDA	17	9	8	5

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6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;

- 投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现20%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 20%;

观望: 市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。