

双环科技(000707)中报点评

——联碱双品涨价促业绩大涨，年增长率有望保持

推荐

维持评级

原材料/基础化工材料与制品

发布时间：2011 年 8 月 10 日

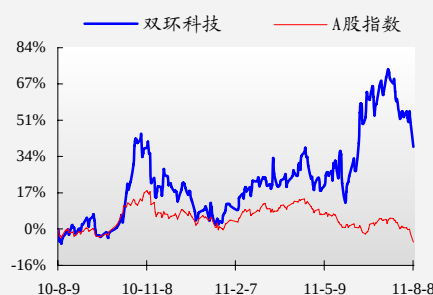
投资要点：

- 2011 年中报上半年，公司共实现营业收入 22.22 亿元，同比增长 36.64%，实现净利润 1.95 亿，同比增长 577.94%，基本每股收益 0.42 元。公司联碱产品毛利率为 26.56%，比去年同期上涨 7.19%。公司上半年业绩大增的原因主要在于联碱两大产品——纯碱、氯化铵价格同向大幅上升。公司当前纯碱价格依然维持高位，湖北本部纯碱出厂价 1900 元/吨，重庆宜化纯碱出厂价 1850 元/吨。农用干铵出厂价 1250 元/吨。
- 纯碱价格波动较大，我们预计价格大幅下跌可能性较小。纯碱产能过剩严重。上半年价格的上涨来源于国内用电紧张降低了纯碱行业的平均开工率，而下游玻璃行业产能大幅投放及产量稳定增长，增强了纯碱价格上涨的动力。目前国内纯碱行业各地表现不一，总体处于观望状态，但受夏季用电高峰、9、10 月份旺季的影响，纯碱价格大幅下跌的可能性较小。氯化铵市场依然表现良好。
- 公司是国内上市公司受益于纯碱价格上涨，业绩增长弹性最大的企业。纯碱年平均价格每上涨 100 元，公司 EPS 增厚约 0.2 元，氯化铵弹性亦如此。当前氯化铵市场表现良好，联碱法企业盈利好于氨碱法企业盈利状况。
- 公司子公司沁裕煤业年均采掘量 40-60 万吨，2010 年业绩亏损，现正进行整合。宜化置业“宜化山语城”现正进行预售，我们暂不考虑该项收入带来的业绩提升。
- 风险提示：产品价格波动风险，原材料价格大幅上升。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	3,768	27.0%	64	1394.0	0.14	3.3%	67.2	
2011E	4,532	20.3%	401	530.5	0.86	17.6	10.9	
2012E	4,583	1.1%	408	1.8	0.88	15.2	10.7	
2013E	4,654	1.5%	419	2.5	0.90	13.5	10.5	

走势图



市场数据

2011/8/9

收盘价:	9.41 元
52 周最高价:	12.19 元
52 周最低价:	6.32 元
平均持仓成本:	10.92 元

基本数据

2011Q2

总股本 (万股):	46,415
流通 A 股 (万股):	46,415
每股收益 (元):	0.42
每股净资产 (元):	4.19
每股经营现金流 (元):	1.06
市净率:	2.25

分析师: 钦琛 联系人: 田蓓

执业证书编号: S0550511010010

TEL: (8621)6337 3202

FAX: (8621)6337 3209

Email: tianbei@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2109	2628	3542	4406	营业收入	3768	4532	4583	4654
现金	450	1373	2396	3331	营业成本	3034	3285	3342	3401
应收账款	292	297	284	306	营业税金及附加	26	28	28	29
其他应收款	87	91	92	93	营业费用	267	317	321	326
预付账款	134	131	134	136	管理费用	241	272	275	279
存货	894	600	500	400	财务费用	153	201	179	163
其他流动资产	252	136	138	140	资产减值损失	4	0	0	0
非流动资产	4907	4638	4321	4031	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	88	80	40	40	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	4190	3956	3703	3424	营业利润	44	429	438	455
无形资产	534	531	528	525	营业外收入	28	25	30	30
其他非流动资产	95	71	51	43	营业外支出	8	3	4	4
资产总计	7016	7266	7863	8437	利润总额	64	451	464	481
流动负债	3020	2772	2821	2836	所得税	8	50	56	63
短期借款	1593	1500	1600	1650	净利润	56	401	408	419
应付账款	572	591	535	544	少数股东损益	-8	0	0	0
其他流动负债	855	681	686	642	归属母公司净利润	64	401	408	419
非流动负债	1705	1825	1965	2105	EBITDA	513	942	934	939
长期借款	1680	1800	1940	2080	EPS (元)	0.14	0.86	0.88	0.90
其他非流动负债	25	25	25	25					
负债合计	4725	4597	4786	4941	主要财务比率				
少数股东权益	389	389	389	389	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	464	464	464	464	成长能力				
资本公积	841	841	841	841	营业收入	27.0%	20.3%	1.1%	1.5%
留存收益	595	973	1381	1800	营业利润	113.0%	878.7%	2.2%	3.9%
归属母公司股东权益	1903	2281	2689	3108	归属于母公司净利润	1394.0%	530.5%	1.8%	2.5%
负债和股东权益	7016	7266	7863	8437	获利能力				
					毛利率(%)	19.5%	27.5%	27.1%	26.9%
现金流量表					净利率(%)	1.7%	8.9%	8.9%	9.0%
					ROE(%)	3.3%	17.6%	15.2%	13.5%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	3.2%	12.0%	12.6%	13.7%
经营活动现金流	77	1299	967	994	偿债能力				
净利润	56	401	408	419	资产负债率(%)	67.3%	63.3%	60.9%	58.6%
折旧摊销	315	312	317	320	净负债比率(%)	75.07%	75.04%	77.10%	77.51%
财务费用	153	201	179	163	流动比率	0.70	0.95	1.26	1.55
投资损失	-2	0	0	0	速动比率	0.40	0.73	1.08	1.41
营运资金变动	-449	371	63	91	营运能力				
其他经营现金流	3	14	-1	1	总资产周转率	0.61	0.63	0.61	0.57
投资活动现金流	-302	-27	-5	-35	应收账款周转率	14	15	15	15
资本支出	76	50	40	30	应付账款周转率	5.74	5.65	5.94	6.31
长期投资	-40	-7	-40	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-267	16	-5	-5	每股收益(最新摊薄)	0.14	0.86	0.88	0.90
筹资活动现金流	425	-349	61	-23	每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	2.80	2.08	2.14
短期借款	879	-93	100	50	每股净资产(最新摊薄)	4.10	4.91	5.79	6.70
长期借款	132	120	140	140	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	71.58	11.35	11.15	10.87
资本公积增加	23	0	0	0	P/B	2.39	2.00	1.69	1.47
其他筹资现金流	-609	-376	-179	-213	EV/EBITDA	15	8	8	8
现金净增加额	201	923	1022	935					

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。