

湖北宜化（000422）

推荐（维持）

1-9 月业绩同比大增，拟建磷肥项目盈利前景良好

市场数据

报告日期	2011-10-17
收盘价(元)	20.98
总股本(百万股)	542.38
流通股本(百万股)	542.09
总市值(百万元)	11379.09
流通市值(百万元)	11373.10
净资产(百万元)	3296.94
总资产(百万元)	20936.21
每股净资产	6.08

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	11545	16562	18060	21653
同比增长(%)	31.8%	43.5%	9.0%	19.9%
净利润(百万元)	573	908	1047	1247
同比增长(%)	140.9%	58.5%	15.4%	19.0%
毛利率(%)	22.8%	21.7%	21.3%	20.5%
净利率(%)	5.0%	5.5%	5.8%	5.8%
净资产收益率(%)	21.0%	25.4%	24.1%	23.6%
每股收益(元)	1.06	1.67	1.93	2.30
每股经营现金流(元)	0.84	4.92	5.70	5.83

相关报告

《行业景气回升、收购子公司
股权助益净利润增长》

2011-7-29

《原料价格上涨过快致整体
毛利率下滑、PVC 或成未来主
要看点》2011-4-20《业绩同比大增得益于行业
转暖和产能扩张》2011-3-7

分析师 郑方铤
021-3856 5927
zhengfb@xyzq.com.cn
SAC:S0190510120005

联系人 刘曦
021-3856 5754
liuxi@xyzq.com.cn

投资要点

事件:

湖北宜化发布业绩预增公告，预计公司 2011 年 1-9 月份归属于上市公司股东的净利润比去年同期增长 65%-75%。

公司同时公告，拟以全资子公司湖北宜化肥业有限公司（以下简称“宜化肥业”）为主体建设年产 56（2×28）万吨磷酸二铵（同时配套建设年产 80 万吨硫酸、30 万吨磷酸和 1.05 万吨氟硅酸钠项目），项目总投资为 11.5 亿元，建设周期为一年。公司预计项目完工后，年均可实现营业收入为 18.9 亿元，年均利润总额 3.4 亿元。

点评:

湖北宜化 2010 年 1-9 月净利润为 4.49 亿元，根据本次预增公告，则公司 2011 年 1-9 月净利润为 7.40-7.85 亿元，折合 EPS 为 1.36-1.45 元，略高于我们 1.36 元的预期。

- **业绩同比大幅增长原因有三。**首先，公司主导产品尿素价格同比涨幅较大，以长三角价格为例，尿素 1-9 月均价为 2165 元/吨，同比上涨 28.1%；第二，内蒙宜化 30 万吨 PVC 于去年 4 月投产使得 1-9 月公司 PVC 销量同比有显著增长（公司目前总产能 90 万吨）；第三，公司于去年 8 月完成对子公司贵州宜化、宜化肥业剩余各 50%股权的收购，实现了对二者的完全控股（二者去年上半年对应的少数股东损益分别约为 0.28、0.99 亿元）。以上三点共同推动公司 1-9 月业绩大增。

- **磷肥项目盈利前景良好。**近年来国内磷矿资源量和品位逐年降低，富矿的开采已经逼近临界点，加之政府强力推进资源整合，国内磷矿石面临资源价值的提升，磷肥产能将向拥有资源的一体化企业集中；另一方面，全球供应增加的磷肥行业未来将面临产品价格上涨，整体盈利空间收窄的局面，但一体化企业整体盈利水平将有提升。

宜化肥业本次拟建的 56 万吨/年磷酸二铵项目计划利用宜昌当地的磷矿资源，通过重介质一反浮选工艺，采用低品位磷矿生产磷酸二铵，并配套有硫酸和氟硅酸钠产能，符合行业一体化、深度综合利用的发展趋势，且运输条件也较为优良；项目完工后，公司的磷酸二铵产能将达到 126 万吨。总体来说，该项目具备较为明显的资源优势和规模优势，盈利前景良好。

- **维持“推荐”评级。**由于当前化工下游整体需求较为平淡（有一定季节性因素），加之油价高位回落，我们预期后市 PVC、尿素价格均将有不同程度的调整，而磷肥价格将呈稳中有升局面。而公司作为国内大型综合性化工企业外延式扩张的代表，在资源富集地区持续扩张的战略符合行业趋势，可望获得较为理想的回报。根据本次业绩预增公告，我们相应上调公司 2011-2013 年 EPS 预测至 1.67、1.93、2.30 元（二铵项目预计从 2012 年开始贡献业绩，未考虑增发对公司盈利能力和总股本的影响），维持“推荐”的投资评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	7220	6879	7186	8179
货币资金	1562	500	525	551
交易性金融资产	1	1	1	1
应收账款	620	994	1084	1299
其他应收款	310	497	542	650
存货	2521	3468	3798	4599
非流动资产	11525	12845	13796	14590
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	7	7	7	7
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	9016	10275	11467	12382
在建工程	1874	1937	1718	1609
油气资产	0	0	0	0
无形资产	520	508	497	488
资产总计	18746	19724	20981	22769
流动负债	6629	6940	7385	8144
短期借款	3722	3335	3549	3666
应付票据	88	130	142	172
应付账款	1168	1298	1421	1720
其他	1651	2178	2274	2585
非流动负债	6961	6260	5765	5319
长期借款	5501	4951	4456	4011
其他	1459	1308	1308	1308
负债合计	13590	13200	13150	13463
股本	542	542	542	542
资本公积	340	340	340	340
未分配利润	1572	2334	3005	3812
少数股东权益	2430	2945	3477	4020
股东权益合计	5156	6524	7831	9307
负债及权益合计	18746	19724	20981	22769

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	573	908	1047	1247
折旧和摊销	746	858	1032	1205
资产减值准备	37	9	28	27
无形资产摊销	36	32	31	29
公允价值变动损失	-0	0	0	0
财务费用	432	509	476	457
投资损失	-5	-1	-1	-1
少数股东损益	455	515	532	543
营运资金的变动	2729	117	34	317
经营活动产生现金流量	-500	2671	3094	3163
投资活动产生现金流量	-1830	-2219	-2019	-2019
融资活动产生现金流量	2985	-1514	-1050	-1118
现金净变动	655	-1062	25	26
现金的期初余额	1137	1562	500	525
现金的期末余额	1792	500	525	551

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	11545	16562	18060	21653
营业成本	8918	12975	14208	17204
营业税金及附加	31	25	27	32
销售费用	615	828	903	1083
管理费用	395	563	614	736
财务费用	432	509	476	457
资产减值损失	61	30	20	10
公允价值变动	-0	0	0	0
投资收益	5	1	1	1
营业利润	1099	1633	1813	2132
营业外收入	90	90	100	120
营业外支出	29	35	37	40
利润总额	1160	1688	1876	2212
所得税	132	265	296	422
净利润	1027	1423	1579	1790
少数股东损益	455	515	532	543
归属母公司净利润	573	908	1047	1247
EPS (元)	1.06	1.67	1.93	2.30

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	31.8%	43.5%	9.0%	19.9%
营业利润增长率	113.8	48.6%	11.0%	17.6%
净利润增长率	140.9	58.5%	15.4%	19.0%
盈利能力(%)				
毛利率	22.8%	21.7%	21.3%	20.5%
净利率	5.0%	5.5%	5.8%	5.8%
ROE	21.0%	25.4%	24.1%	23.6%
偿债能力(%)				
资产负债率	72.5%	66.9%	62.7%	59.1%
流动比率	1.09	0.99	0.97	1.00
速动比率	0.71	0.49	0.45	0.43
营运能力(次)				
资产周转率	0.72	0.86	0.89	0.99
应收帐款周转率	26.88	20.03	17.39	18.17
每股资料(元)				
每股收益	1.06	1.67	1.93	2.30
每股经营现金	0.84	4.92	5.70	5.83
每股净资产	5.03	6.60	8.03	9.75
估值比率(倍)				
PE	19.88	12.54	10.86	9.13
PB	4.18	3.18	2.61	2.15

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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,报告中的信息或意见并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

定期报告点评

本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。