

联合化工(002217) 三季度报点评

三季度业绩增长提速，年内增长率有望保持

原材料/石油化工

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 25 日

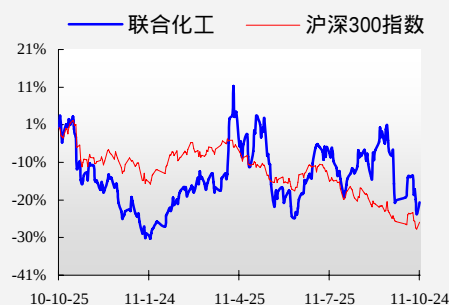
投资要点：

- 公司 2011 年 7-9 月营业收入共 3.88 亿元，同比增长 68.83%，归属于上市公司股东的净利润 0.48 亿元，同比增长 288.65%。公司前三季度营业收入共 9.83 亿元，同比增长 79.89%，归属于上市公司股东的净利润 0.92 亿元，同比增长 179.12%。三季度 EPS 为 0.22 元，前三季度 EPS 为 0.41 元。
- 三季度业绩环比上升，主要在于：1、全资子公司新泰联合化工 3 万吨三聚氰胺项目投产；2、硝酸铵价格受益于下游民爆行业的稳定增长、自身产能投放不足，三季度表现突出。华北工业硝铵报价 2011 年一、二、三季度分别为 2494 元/吨、2340 元/吨、2771 元/吨，三季度硝铵价格比二季度上涨约 430 元/吨。公司硝铵产能共 18 万吨，硝铵景气有望维持至今年年底，公司年内业绩增长率有望保持。
- 公司近两年业绩增长点主要来源于 1、2010 年募投项目 3 万吨三聚氰胺产能的投放；2、联合丰元 10 万吨硝酸产能的释放；3、2011 年新泰联合化工 3 万吨三聚氰胺产能的投放；4、2012 年新泰联合化工 5 万吨苯酐产能的投放。根据测算，随着新增产能的陆续投放，2010 年三聚氰胺占总营收的比例为 12.3%，2012 年该比例将提升至 29.5%。
- 我们预测公司 2011、2012、2013 年每股收益分别为 0.51 元、0.6 元、0.63 元。继续维持公司“谨慎推荐”的投资评级。
- 风险提示：主要产品价格回落、公司新投产生产线运行不畅。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	872	50.52	85	6.47	0.38		28.2	
2008E	1,200	37.66	113	2.60	0.51		21.0	
2009E	1,506	25.52	133	7.67	0.60		17.9	
2010E	1,743	15.73	141	5.65	0.63		17.0	

走势图



市场数据

2011-10-24

收盘价：	10.72 元
52 周最高价：	15.33 元
52 周最低价：	9.30 元
平均持仓成本：	12.46 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	22,298
流通 A 股（万股）：	22,298
每股收益（元）：	0.41
每股净资产（元）：	4.09
每股经营现金流（元）：	0.10
市净率：	2.62

分析师：田蓓

执业证书编号：S0550511070003

TEL: (8621)6337 3202

FAX: (8621)6337 3209

Email: tianb@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	487	628	744	1001	营业收入	872	1200	1506	1743
现金	214	360	454	668	营业成本	682	956	1222	1440
应收账款	18	42	33	54	营业税金及附加	5	6	8	9
其他应收款	4	12	15	17	营业费用	16	24	27	31
预付账款	91	48	61	72	管理费用	75	84	98	105
存货	77	70	60	50	财务费用	3	5	2	-2
其他流动资产	83	96	121	139	资产减值损失	1	1	1	1
					公允价值变动收				
非流动资产	820	867	874	851	益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	620	646	652	603	营业利润	91	125	150	160
无形资产	132	162	192	222	营业外收入	16	15	15	15
其他非流动资									
产	67	58	29	26	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	1307	1494	1618	1852	利润总额	104	138	163	173
流动负债	436	488	456	527	所得税	18	23	28	30
短期借款	140	152	80	90	净利润	86	115	135	143
应付账款	201	172	220	259	少数股东损益	1	2	2	2
其他流动负债	94	163	156	178	归属母公司净利润	85	113	133	141
非流动负债	26	45	66	86	EBITDA	160	223	261	281
长期借款	20	40	60	80	EPS (元)	0.38	0.51	0.60	0.63
其他非流动负									
债	6	5	6	6					
负债合计	461	533	521	613	主要财务比率				
少数股东权益	13	15	18	20	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	223	223	223	223	成长能力				
资本公积	243	243	243	243	营业收入	50.5%	37.7%	25.5%	15.7%
留存收益	352	465	598	739	营业利润	33.0%	37.5%	20.2%	6.6%
归属母公司股东权益	833	946	1079	1219	归属于母公司净利润	6.5%	32.6%	17.7%	5.7%
负债和股东权益	1307	1494	1618	1852	获利能力				
					毛利率 (%)	21.8%	20.3%	18.9%	17.4%
现金流量表					净利率 (%)	9.8%	9.4%	8.8%	8.1%
单位: 百万元					ROE (%)	10.2%	12.0%	12.3%	11.5%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC (%)	9.8%	12.7%	15.6%	17.0%
经营活动现金流	210	204	305	282	偿债能力				
净利润	86	115	135	143	资产负债率 (%)	35.3%	35.7%	32.2%	33.1%
折旧摊销	66	94	110	123				30.70	31.00
					净负债比率 (%)	34.71%	46.35%	%	%
财务费用	3	5	2	-2	流动比率	1.12	1.29	1.63	1.90
投资损失	-0	0	0	0	速动比率	0.94	1.14	1.50	1.80
营运资金变动	49	-9	54	19	营运能力				
其他经营现金									
流	4	-0	4	-0					

投资活动现金流	-256	-141	-122	-100	总资产周转率	0.71	0.86	0.97	1.00
资本支出	269	111	91	70	应收账款周转率	56	40	40	40
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	3.90	5.12	6.23	6.01
其他投资现金									
流	13	-30	-30	-30	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-8	83	-89	32	每股收益 (最新摊薄)	0.38	0.51	0.60	0.63
					每股经营现金流 (最新				
短期借款	15	12	-72	10	摊薄)	0.94	0.92	1.37	1.27
长期借款	20	20	20	20	每股净资产 (最新摊薄)	3.73	4.24	4.84	5.47
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	9	0	0	0	P/E	28.38	21.40	18.19	17.21
其他筹资现金									
流	-52	50	-37	2	P/B	2.91	2.56	2.24	1.98
现金净增加额	-54	146	94	214	EV/EBITDA	15	11	9	8

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。