

化工行业

湖北宜化 (000422)

公司研究报告

评级: 增持

新项目陆续上马, 业绩增长明确 ——2011 年三季度报点评

收盘价	21.29
52 周内高	24.44
52 周内低	16.22
总市值(百万元)	11547.23
流通市值(百万元)	11541.15
总股本(百万股)	542.38
A 股(百万股)	542.38
—已流通(百万股)	542.09
—限售股(百万股)	0.29
B 股(百万股)	0.00

相对市场表现



事件:

湖北宜化 (000422) 于2011年10月29日发布三季度业绩报告, 报告期内实现营业收入52.55亿元, 比去年同期增长61.80%; 归属上市公司股东的净利润3.04亿元, 比去年同期增长153.09%; 实现基本每股收益0.56元。

投资要点:

- **尿素维持高价, 新项目投产增厚业绩。**公司主营产品之一尿素由于受国际高价支撑, 前三季度单价同比涨幅25%以上, 毛利率达31%左右。2012年新疆宜化将有60万吨尿素项目上马, 有望继续增加业绩。今年7月份青海宜化30万吨PVC项目顺利投产, 产品销量增加, 提高公司营业收入。
- **受益于磷化工产业升级, 磷肥项目前景看好。**近年政府着力推进磷化工行业资源整合, 磷肥产能将向拥有资源一体化的企业集中。拥有资源自给率优势和规模优势的湖北宜化, 拟投资建设周期为一年、年产56万吨磷酸二铵项目, 预计完工后产能达126万吨/年, 成为公司新的业绩增长点。
- **盈利预测及估值分析。**在预计后市尿素和PVC产品价格略有调整、磷肥价格继续保持稳步上行、新建项目顺利投产的前提下, 我们假设公司的营业收入高速增长、毛利率继续保持稳定水平, 预计2011-2013年EPS按吸收合并前股本计算分别为1.54、2.01和2.30元, 对应PE分别为13、11和9倍, 维持增持评级。
- **风险提示:** 1、国际产品价格下滑, 下游化肥需求大幅减少;
2、新项目发展不如预期顺利。

化工行业研究小组
李顶峰
执业证书编号: S0120511030002
联系人
史月萍
8621-68761616-8637
shiyyp@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

重要财务指标及假设

单位: 百万元

财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	8760.62	11544.95	16740.18	20068.13	22076.94
增长率 (%)	22.86%	31.78%	45.00%	19.88%	10.01%
净利润	237.69	572.53	835.31	1089.46	1249.35
增长率 (%)	-4.37%	140.87%	45.90%	30.43%	14.68%
毛利率 (%)	16.86%	22.75%	22.00%	22.00%	22.00%
ROE (%)	10.95%	21.01%	24.29%	24.93%	22.98%
EPS (元)	0.438	1.056	1.540	2.009	2.303

请务必阅读正文后的免责条款部分

附表:

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	7130.72	8760.62	11544.95	16740.18	20068.13	22076.94
增长率(%)	40.51%	22.86%	31.78%	45.00%	19.88%	10.01%
归属母公司股东净利润	248.55	237.69	572.53	835.31	1089.46	1249.35
增长率(%)	-36.00%	-4.37%	140.87%	45.90%	30.43%	14.68%
每股收益(EPS)	0.458	0.438	1.056	1.540	2.009	2.303
每股股利(DPS)	0.000	0.150	0.100	0.224	0.293	0.336
每股经营现金流	1.168	1.427	0.872	1.492	0.869	1.305
销售毛利率	16.67%	16.86%	22.75%	22.00%	22.00%	22.00%
销售净利率	5.32%	5.11%	8.90%	8.95%	9.74%	10.15%
净资产收益率(ROE)	12.49%	10.95%	21.01%	24.29%	24.93%	22.98%
投入资本回报率(ROIC)	9.96%	9.58%	14.58%	13.74%	20.75%	19.50%
市盈率(P/E)	46.46	48.58	20.17	13.82	10.60	9.24
市净率(P/B)	5.80	5.32	4.24	3.36	2.64	2.12
股息率(分红/股价)	0.000	0.007	0.005	0.011	0.014	0.016
报表预测						
利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	7130.72	8760.62	11544.95	16740.18	20068.13	22076.94
减: 营业成本	5941.68	7283.43	8918.04	13057.34	15653.14	17220.02
营业税金及附加	12.08	7.89	30.58	44.34	53.16	58.48
营业费用	111.31	314.29	614.92	891.63	1068.89	1175.88
管理费用	255.84	290.36	394.87	572.56	686.38	755.09
财务费用	277.78	345.24	431.65	410.95	306.69	230.08
资产减值损失	230.28	12.53	60.73	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	68.40	1.11	4.76	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.14	6.07	-0.06	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	370.28	514.06	1098.86	1763.35	2299.87	2637.40
加: 其他非经营损益	16.63	29.93	60.83	0.00	0.00	0.00
利润总额	386.91	543.99	1159.70	1763.35	2299.87	2637.40
减: 所得税	7.68	96.07	132.37	264.50	344.98	395.61
净利润	379.23	447.91	1027.33	1498.85	1954.89	2241.79
减: 少数股东损益	130.68	210.22	454.80	663.54	865.43	992.44
归属母公司股东净利润	248.55	237.69	572.53	835.31	1089.46	1249.35
资产负债表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	481.58	1196.48	1733.92	2212.42	2218.50	9022.62
应收和预付款项	849.33	1030.80	3116.83	1107.74	3956.68	1614.68
存货	1925.93	1629.73	2521.03	3887.36	3795.02	4656.37
其他流动资产	20.65	19.73	20.93	20.93	20.93	20.93
长期股权投资	8.02	7.18	7.26	7.26	7.26	7.26
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

固定资产和在建工程	7369.72	8775.27	10941.98	10969.60	9347.23	7724.86
无形资产和开发支出	674.35	868.23	523.20	460.26	397.33	334.39
其他非流动资产	17.00	13.50	12.00	6.00	0.00	0.00
资产总计	11346.57	13540.92	18877.14	18671.57	19742.93	23381.12
短期借款	2289.66	2730.63	3721.64	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3273.50	1969.58	2828.57	4967.46	4242.64	5821.03
长期借款	2330.00	3839.50	6189.95	6189.95	6189.95	6189.95
其他负债	283.84	1322.25	981.30	981.30	981.30	981.30
负债合计	8177.00	9861.95	13721.45	12138.71	11413.89	12992.28
股本	542.38	542.38	542.38	542.38	542.38	542.38
资本公积	301.94	315.32	339.74	339.74	339.74	339.74
留存收益	1145.55	1312.93	1843.39	2557.02	3487.77	4555.13
归属母公司股东权益	1989.87	2170.62	2725.51	3439.14	4369.89	5437.25
少数股东权益	1179.70	1508.35	2430.18	3093.72	3959.15	4951.59
股东权益合计	3169.57	3678.97	5155.69	6532.86	8329.04	10388.84
负债和股东权益合计	11346.57	13540.92	18877.14	18671.57	19742.93	23381.12
现金流量表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	633.37	774.24	473.17	623.77	471.47	721.20
投资性现金净流量	-1978.15	-1123.19	-3236.30	-1500.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	1272.03	1026.18	3163.82	-4254.27	-465.40	-412.07
现金流量净额	-73.17	677.59	406.58	478.50	6.08	6804.13

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。