



斋桑油气资源评价结果给力

增持维持

目标价格：30元

投资要点：

- 哈密煤化工基地顺利达产，未来业务基本成型
- 斋桑基地进展略慢，但资源评价结果给力
- 富蕴煤炭基地是远期看点

报告摘要：

- **哈密煤化工基地顺利达产，未来业务基本成型。**经过数月的调试，新疆哈密淖毛湖年产120万吨甲醇/80万吨二甲醚、4.9亿方LNG项目基本达产，同时，公司计划建设淖毛湖二期项目，目前计划重点建设100万吨烯烃、15.2亿立方LNG（煤基）项目。
- **斋桑基地进展略慢，但是资源量评价结果给力。**由于进口油气涉及到中哈两国政府，不可控力较多。目前，斋桑-吉木乃天然气管道未能如期碰管，原油进口相关手续的实际进度也略低于市场预期，但是美国石油储量评估公司的评估结果表明Sarybulak东北构造和主构造的天然气（3P）地质储量63.32亿方，（3P）可采储量52.72亿方；原油（3P）地质储量7452.9百万桶。同时，已有三维地震区向东延伸的95km三维地震、许可区东南部Mai/Kapchagai地区200km二维地震和斋桑湖地区275km二维地震区域仍有可能有进一步的突破。
- **富蕴煤炭基地是远期看点。**除哈密淖毛湖外，公司新取得阿勒泰富蕴煤矿408平方公里的探矿权，考虑到该区域的煤炭资源，水资源等情况，我们认为煤化工是该区域的煤炭的最适宜的用途。
- **估值合理，维持“增持”评级。**公司2011-2013年EPS分别为0.60、0.79以及1.14元。当前股价25.22元，估值合理。考虑到公司正在向能源型企业转型，即将步入业绩快速发展的快车道。维持“增持”评级，短期目标价位30元。

化工研究组

祖广平(S1180510120011)

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话：010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

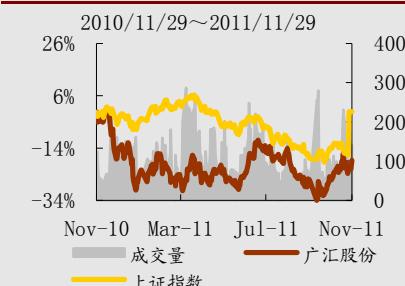
联系人

柴沁虎

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110930	18297	
20110630	14804	
20110331	19451	

数据来源：港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券 * 中报简评 * 广汇股份：剥离地产业务，进军能源 * 600256 * 石化行业 * 柴沁虎》，2011.8
- 2 《公司研究 * 广汇股份：近看投资收益 远看海外发展 * 600256 * 化工行业 * 康铁牛 *》，2011.4

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	3100.81	3789.45	7458.67	9719.26	12158.36
增长率	52.51%	22.21%	96.83%	30.31%	25.10%
净利润（百万）	537.40	688.38	1164.04	1540.94	2214.82
增长率	12.61%	28.09%	69.10%	32.38%	43.73%
每股收益 (EPS)	0.28	0.35	0.60	0.79	1.14

表 1: 盈利预测 (百万元)

单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3789.45	7458.67	9719.26	12158.36
增长率)	22.21%	96.83%	30.31%	25.10%
归属母公司股东净利润	688.38	1164.04	1540.94	2214.82
增长率	28.09%	69.10%	32.38%	43.73%
每股收益 (BPS)	0.35	0.60	0.79	1.14
每股经营现金流	0.020	0.043	0.057	0.082
销售毛利率	0.272	-0.176	2.228	0.319
销售净利率	34.68%	26.65%	25.42%	26.77%
净资产收益率 (ROE)	18.11%	15.56%	15.81%	18.16%
投入资本回报率 (ROIC)	17.80%	23.53%	24.16%	26.27%
市盈率 (P/E)	13.42%	15.22%	15.58%	26.94%
市净率 (P/B)	71.33	42.18	31.86	22.17

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3789.45	7458.67	9719.26	12158.36
减：营业成本	2475.19	5470.84	7249.03	8903.50
营业税金及附加	154.92	298.35	388.77	486.33
营业费用	55.97	100.69	131.21	164.14
管理费用	114.51	134.26	174.95	218.85
财务费用	97.57	294.07	239.08	177.52
资产减值损失	24.51	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	16.88	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	883.67	1160.46	1536.21	2208.02
加：其他非经营损益	32.17	0.00	0.00	0.00
利润总额	915.84	1160.46	1536.21	2208.02
减：所得税	229.57	0.00	0.00	0.00
净利润	686.27	1160.46	1536.21	2208.02
减：少数股东损益	-2.11	-3.57	-4.73	-6.80
归属母公司股东净利润	688.38	1164.04	1540.94	2214.82

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1105.31	74.59	3178.02	3462.35
应收和预付款项	848.52	3427.56	2191.79	4772.93
存货	856.54	3629.91	2314.77	4986.68
其他流动资产	4.62	4.62	4.62	4.62
长期股权投资	368.98	368.98	368.98	368.98
投资性房地产	1487.23	1303.14	1119.04	934.95
固定资产和在建工程	7233.45	6477.03	5720.62	4964.20
无形资产和开发支出	223.37	212.60	201.83	191.07
其他非流动资产	780.79	732.72	684.65	684.65
资产总计	12908.82	16231.16	15784.33	20370.43
短期借款	1192.70	883.30	0.00	0.00
应付和预收款项	1658.23	4213.51	3224.98	5762.90
长期借款	4378.89	4378.89	4378.89	4378.89
其他负债	623.89	623.89	623.89	623.89
负债合计	7853.71	10099.59	8227.76	10765.68
股本	1238.47	1238.47	1238.47	1238.47
资本公积	107.00	107.00	107.00	107.00
留存收益	2521.56	3601.59	5031.32	7086.28
归属母公司股东权益	3867.02	4947.05	6376.78	8431.75
少数股东权益	1188.09	1184.52	1179.79	1173.00
股东权益合计	5055.11	6131.57	7556.57	9604.74
负债和股东权益合计	12908.82	16231.16	15784.33	20370.43

现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	528.96	-343.25	4337.03	621.69
投资性现金净流量	-3465.78	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	2878.70	-687.48	-1233.59	-337.37
现金流量净额	-62.96	-1030.73	3103.44	284.33

资料来源：宏源证券研究所

分析师简介:

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 4年证券行业从业经验。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本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任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。