

江苏国泰 (002091)

贸易/商业贸易

发布时间: 2012-11-27

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

六氟磷酸锂获得重要进展, 核心竞争优势得到强化

报告摘要:

事件:

公司公告称子公司亚源公司拟以目前 4,000 万元注册资本为基础增加注册资本 4,000 万元, 增资价格为 1 元/元出资, 其中: 张家港市国泰华荣化工新材料有限公司新增出资 1,800 万元, 江苏国泰国际集团国贸股份有限公司新增出资 2,200 万元。增资的目的为抓住市场机遇, 终止六氟磷酸锂项目中试, 直接建设 300 吨/年六氟磷酸锂项目。

点评:

■ 本次增资的目的是直接建设 300 吨/年六氟磷酸锂项目。这一举措表明公司的六氟磷酸锂项目终于取得了重大进展, 已经由中试进入到量产阶段。按照目前国产六氟磷酸锂的价格测算, 300 吨项目达产后将给公司带来至少 6000 万元的营收, 按照 20% 的净利润率测算, 将给公司带来 1200 万元左右的净利润, 给公司每股收益增厚 3 到 4 分钱。这一增厚幅度并不大。同时由于项目的建设期为两年, 预计项目的建设短期对公司的业绩影响不大。

■ 我们认为六氟磷酸锂量产生产线的建设对公司长远发展意义重大。目前国内电解液行业竞争日趋激烈, 公司掌握了六氟磷酸锂的量产技术等于掌握了电解液的核心材料, 有助于公司持续保持核心竞争力和龙头地位。预计公司 2012、2013 和 2014 年的每股收益分别为 0.54、0.67 和 0.84 元对应 2012 年 11 月 26 日收盘价的市盈率分别为 14.48、11.67 和 9.31 倍, 公司的估值水平在电池股内最低, 我们看好公司的长远发展前景, 维持对公司推荐的评级。

■ **风险:** 市场系统风险; 公司的技术风险。

股票数据 2012-11-26

收盘价 (元)	7.82
12 个月股价区间 (元)	7.80 ~ 16.44
总市值 (百万元)	2,815
总股本 (百万股)	360
A 股 (百万股)	360
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	-10%	-49%
相对收益	0%	-6%	-33%

相关报告

《江苏国泰 2012 年三季报点评: 业绩有所好转, 表现符合预期》

2012-10-29

《表现仍算稳健, 业绩好于预期》

2012-8-20

《江苏国泰一季报点评: 一季度经营情况依然稳健》

2011-4-28

《江苏国泰年报点评: 业绩符合预期, 关注六氟磷酸锂进展》

2011-3-31

证券分析师: 潘喜峰

执业证书编号: S0550511020005
(021)20361103 panxf@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3961	4511	4456	5275	6195
(+/-)%	49.61%	13.88%	-1.21%	18.38%	17.44%
归属母公司净利润	192	210	215	272	343
(+/-)%	20.17%	10.85%	-1.80%	25.54%	25.21%
每股收益 (元)	0.59	0.55	0.54	0.67	0.84
市盈率	13.25	14.22	14.48	11.67	9.31
市净率	2.61	2.61	2.38	1.90	1.57
净资产收益率 (%)	19.27%	18.19%	15.60%	16.78%	17.73%
股息收益率 (%)	—	—	—	—	—
总股本 (百万股)	300	360	360	360	360

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	419	507	664	927
交易性金融资产	4	4	4	4
应收款项	447	464	549	645
存货	184	148	181	209
其他流动资产	103	90	90	90
流动资产合计	1345	1588	1931	2395
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	69	69	69	69
固定资产	369	376	382	387
无形资产	33	32	31	31
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	504	471	444	427
资产总计	1849	2059	2375	2822
短期借款	54	0	0	0
应付款项	378	422	466	555
预收款项	146	135	164	191
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	658	691	771	911
长期借款	1	1	1	1
其他长期负债	21	21	21	21
长期负债合计	23	22	22	22
负债合计	681	712	792	933
归属于母公司股东权益合计	1080	1237	1443	1711
少数股东权益	88	110	139	179
负债和股东权益总计	1849	2059	2375	2822

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	210	215	272	343
资产减值准备	5	0	0	0
折旧及摊销	29	27	28	28
公允价值变动损失	14	0	0	0
财务费用	3	2	0	0
投资损失	-47	-10	-10	-15
运营资本变动	-32	-104	-105	-62
其他	0	13	0	0
经营活动净现金流量	174	120	177	286
投资活动净现金流量	-15	25	17	13
融资活动净现金流量	-12	-56	-36	-36
企业自由现金流	101	121	181	281

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.55	0.54	0.67	0.84
每股净资产 (元)	3.00	3.44	4.01	4.75
每股经营性现金流量 (元)	0.48	0.33	0.49	0.79
成长性指标				
营业收入增长率	13.88%	-1.21%	18.38%	17.44%
净利润增长率	10.85%	-1.80%	25.54%	25.21%
盈利能力指标				
毛利率	12.25%	13.44%	13.71%	13.85%
净利率	4.36%	4.33%	4.59%	4.90%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	35.24	38.00	38.00	38.00
存货周转率 (次)	15.04	14.00	14.52	14.26
偿债能力指标				
资产负债率	36.81%	34.59%	33.36%	33.05%
流动比率	2.04	2.30	2.50	2.63
速动比率	1.53	1.58	1.74	1.87
费用率指标				
销售费用率	4.05%	4.50%	4.40%	4.30%
管理费用率	2.22%	3.10%	3.00%	2.80%
财务费用率	0.61%	0.01%	-0.04%	-0.04%
分红指标				
分红比例	—	—	—	—
股息收益率	—	—	—	—
估值指标				
P/E (倍)	13.25	14.22	14.48	11.67
P/B (倍)	2.61	2.61	2.38	1.90
P/S (倍)	0	0	0	0
净资产收益率	18.19%	15.60%	16.78%	17.73%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760