

齐翔腾达 (002408)

化工新材料/化工

发布时间: 2012-12-25

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

产业链延伸再迈一步

报告摘要:

公司拟投资 5.7 亿元, 用于年产 10 万吨顺酐项目建设, 建设资金自筹。

公司是国内从事碳四深加工的龙头企业, 传统产品甲乙酮、MTBE 等, 主要碳四原材料取自齐鲁石化、青岛炼化。丁二烯投产后, 对公司业绩影响弹性愈加重要。公司现有产品主要利用了碳四组分中的异丁烯、正丁烯, 其余组分并未深加工成高附加值产品。

本次 10 万吨顺酐项目对公司意义较大。首先, 之前毛利率极低的混合丁烷产品转化为顺酐生产原材料, 盈利水平得以提高, 符合公司将碳四组分吃干榨净的经营理念; 其次, 公司本次正丁烷法制顺酐项目符合产业发展路径。我国当前主要采用焦化法制顺酐工艺, 正丁烷法制顺酐装置全国仅五套。目前由于焦化苯装置开工率低, 导致苯法顺酐企业均处于亏损点。随着国际能源结构的变更, 液化气资源将愈加充裕, 同时正丁烷法顺酐质量和环保性均优于苯法产品, 且单耗略低, 未来成本优势将越来越明显。第三: 公司之前公告拟投资 39.1 亿元, 用于 15 万吨/年 PBS 生产装置, PBS 项目是顺酐下游产品, 正丁烷法制顺酐项目解决了 PBS 的原料供应问题, 更是扩展公司产业链的关键一步。

盈利预测: 公司立足于 C4 产业链, 所生产产品如甲乙酮、丁二烯、裂解异丁烯, 长期来看, 均属于化工周期股中产品供需前景较好的细分子行业, 未来无论是纵向或横向延伸, 都有利于公司在 C4 产业链上越做越大、越做越强。我们暂时维持之前的盈利预测, 预计公司们 2012 年、2013 年、2014 年公司实现销售收入 32.06 亿元、49.66 亿元 57.66 亿元。净利润为 3.2 亿元、4.79 亿元、5.85 亿元。折合每股收益为 0.57 元、0.85 元、1.04 元。继续维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

风险提示: 宏观经济持续恶化、碳四资源供给无法满足公司产品生产需求、丁二烯及顺丁橡胶项目投产低于预期。

股票数据		2012/12/24
收盘价(元)		14.99
12个月股价区间(元)		12.31 ~ 26.15
总市值(百万元)		8,404
总股本(百万股)		561
A股(百万股)		561
B股/H股(百万股)		0/0
日均成交量(百万股)		2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	5%	-5%	3%
相对收益	-3%	-12%	2%

相关报告

《纵深碳四产业链, 目前安全边际较高》

2012-11-16

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2360	2788	3206	4966	5766
(+/-)%	81.86%	18.14%	14.99%	54.92%	16.11%
归属母公司净利润	420	506	320	479	585
(+/-)%	142.05%	20.58%	-36.85%	49.75%	22.20%
每股收益(元)	1.62	1.08	0.57	0.85	1.04
市盈率	20.01	16.59	26.28	17.55	14.36
市净率	3.23	2.87	2.59	2.26	1.95
净资产收益率(%)	16.13%	17.30%	9.85%	12.85%	13.57%
股息收益率(%)	1.24%	1.65%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	260	467	561	561	561

证券分析师: 田蓓

执业证书编号: S0550511070003
(021)20361121 tianbei@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1463	1384	666	426	净利润	506	320	479	585
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	3	0	0	0
应收款项	101	141	150	158	折旧及摊销	82	118	204	260
存货	122	207	252	263	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	-17	13	25	25
流动资产合计	2056	2168	1451	1213	投资损失	-7	-6	-6	-6
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-590	213	-121	45
长期投资净额	0	0	0	0	其他	0	0	0	0
固定资产	608	1708	2308	2808	经营活动净现金流量	-19	654	577	905
无形资产	49	77	104	130	投资活动净现金流量	-270	-1220	-1270	-1120
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-130	488	-25	-25
非流动资产合计	1005	2217	3293	4163	企业自由现金流	89	-609	-729	-243
资产总计	3061	4385	4744	5376					
短期借款	0	500	500	500	财务与估值指标				
应付款项	75	407	286	329		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	25	48	50	58	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	1.08	0.57	0.85	1.04
流动负债合计	133	1037	917	964	每股净资产 (元)	6.27	5.79	6.65	7.69
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	-0.04	1.17	1.03	1.61
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	0	0	0	0	营业收入增长率	18.14%	14.99%	54.92%	16.11%
负债合计	133	1037	917	964	净利润增长率	20.58%	-36.85%	49.75%	22.20%
归属于母公司股东权益合计	2928	3248	3727	4312	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	27.54%	15.68%	15.84%	16.62%
负债和股东权益总计	3061	4284	4644	5276	净利率	18.17%	9.98%	9.64%	10.15%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	12.70	16.00	11.00	10.00
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	19.10	28.00	22.00	20.00
营业收入	2788	3206	4966	5766	偿债能力指标				
营业成本	2020	2703	4180	4808	资产负债率	4.36%	24.19%	19.74%	18.27%
营业税金及附加	17	11	16	18	流动比率	15.42	2.09	1.58	1.26
资产减值损失	3	0	0	0	速动比率	13.02	1.66	1.08	0.79
销售费用	37	43	67	78	费用率指标				
管理费用	103	96	149	173	销售费用率	1.33%	1.35%	1.35%	1.35%
财务费用	-17	-23	-6	3	管理费用率	3.68%	3.00%	3.00%	3.00%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-0.62%	-0.73%	-0.11%	0.05%
投资净收益	7	6	6	6	分红指标				
营业利润	632	381	566	693	分红比例				
营业外收支净额	-7	4	4	4	股息收益率	1.65%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	625	385	570	697	估值指标				
所得税	119	66	91	111	P/E (倍)	16.59	26.28	17.55	14.36
净利润	506	320	479	585	P/B (倍)	2.87	2.59	2.26	1.95
归属于母公司净利润	506	320	479	585	P/S (倍)	2.51	2.62	1.69	1.46
少数股东损益	0	0	0	0	净资产收益率	17.30%	9.85%	12.85%	13.57%

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