

齐翔腾达 (002408): 甲乙酮急跌后有望企稳, 前三季度业绩增 74.32%

分析师: 丁思德

执业证书编号: S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期: 2011 年 10 月 21 日

www.lxzq.com.cn

事件: 公司今日发布三季报, 前三季度归属于母公司所有者净利润为 4.53 亿元, 同比增长 74.32%。

要点:

1、2011 年前三季度业绩同比增长 74.32%

2011 年上半年公司实现营业收入 21.36 亿元, 同比增长 33.29%; 实现归属于母公司所有者的净利润 4.53 亿元, 同比增长 74.32%; 实现每股收益 0.97 元。公司同时预计, 2011 年归属于母公司所有者的净利润增长幅度在 10%-30%之间。

2、第三季度甲乙酮价格下跌, 单季度业绩环比下滑 47%

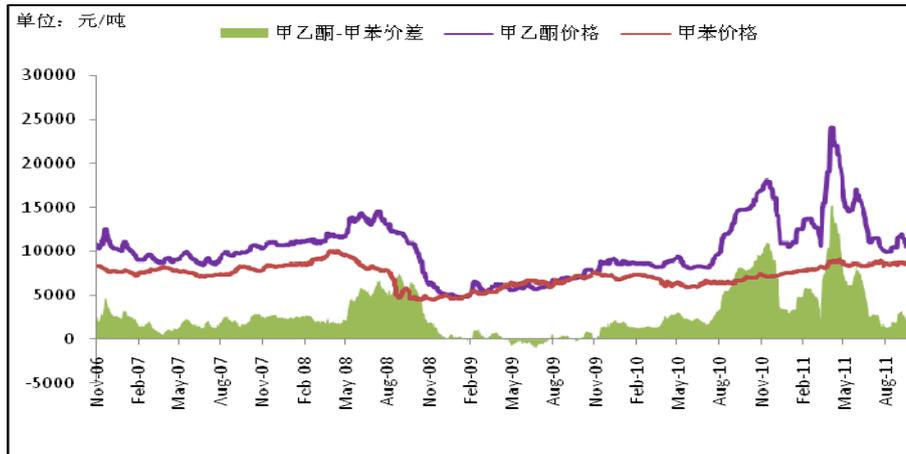
今年 3 月, 日本发生了强烈地震, 使得占全球甲乙酮产能近 18%装置停产, 受此影响, 从 3 月中旬开始, 国内甲乙酮价格急速攀升, 短期价格涨幅曾一度超过 100%。由于价格涨幅过快, 下游厂商产生抵触, 纷纷寻找其他替代产品, 从 5 月份开始, 甲乙酮价格开始回调。第二季度, 国内甲乙酮均价为 16279 元/吨, 第三季度, 均价下跌至 10900 元/吨, 季度均价跌幅为 33%, 受此影响, 第三季度公司净利润同比下降 14%, 环比下降 47%。

3、甲乙酮价格与苯系溶剂价格倒挂, 短期或将止跌企稳

甲乙酮作为一种优良的环保型溶剂, 是纯苯、甲苯、二甲苯等溶剂的最佳替代产品。与苯系溶剂相比, 甲乙酮的对人体的危害程度较小, 环保性能突出。随着甲乙酮价格的大幅下跌, 其与苯系溶剂的价格出现倒挂现象, 以甲苯为例, 我们统计 06 年以来甲乙酮与甲苯的平均价差为 2700 元左右。目前, 甲乙酮价格仅为 8700 元/吨左右, 我们认为价格存在超跌, 短期内或将止跌企稳。我们预计甲乙酮全年均价在 13000 元/吨 (含税) 左右。



图表 1 甲乙酮、甲苯价格及价差



数据来源：联讯证券投资研究中心

4、丁二烯项目和稀土顺丁橡胶项目将成为公司未来两年的重要业绩增长点

公司目前在建项目包括年产 10 万吨丁二烯项目和年产 5 万吨稀土顺丁橡胶项目，预计将分别于 2012 年中期和 2012 年年底达产。丁二烯是重要的聚合物单体，主要用于制造丁苯橡胶、顺丁橡胶、丁腈橡胶、氯丁橡胶及 ABS 树脂等；稀土顺丁橡胶与传统顺丁橡胶相比具有抗湿滑能力强、滚动阻力小、耐磨耗、抗疲劳、耐老化等特点，目前，国内还未实现产业化，如果装置能够顺利投产，未来市场空间较大。以目前总股本计算，预计两个项目达产后将增厚公司 EPS0.3 元左右，是公司未来两年重要的业绩增长点。

5、盈利预测及估值

由于甲乙酮价格下跌幅度较大，我们将全年甲乙酮均价预期从 15000 元/吨下调至 13000 元/吨，按照最新股本计算，我们预计公司 2011 年-2013 年每股收益分别为 1.21 元、1.91 元和 2.61 元，以昨日收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 20 倍、13 倍和 9 倍，我们预计短期内国内甲乙酮价格将止跌企稳，新建项目为公司未来业绩增长打下良好基础，维持公司“增持”评级。

6、风险提示

项目不达预期风险，甲乙酮价格波动风险。

图表2 齐翔腾达盈利预测表

单位: 万元	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	235,958	262,364	375,099	505,869
增长率(%)	81.86%	11.19%	42.97%	34.86%
减: 营业成本	176,135	182,037	250,278	335,340
毛利	59,823	80,327	124,821	170,529
增长率(%)	102.08%	34.28%	55.39%	36.62%
营业税金及附加	1,711	1,574	2,251	3,035
减: 销售费用	3,847	4,198	6,377	9,106
管理费用	4,127	4,723	6,752	9,106
财务费用	-53	787	750	506
期间费用率(%)	3.10%	3.70%	3.70%	3.70%
资产减值损失	355	-	-	-
加: 投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
二、营业利润	50,437	69,045	108,692	148,776
营业利润率(%)	21.38%	26.32%	28.98%	29.41%
营业外收入	391	-	-	-
营业外支出	41	-	-	-
三、利润总额	50,786	69,045	108,692	148,776
增长率(%)	121.49%	35.95%	57.42%	36.88%
利润率(%)	21.52%	26.32%	28.98%	29.41%
减: 所得税	8,787	12,428	19,565	26,780
实际税负比率(%)	17.30%	18.00%	18.00%	18.00%
四、净利润	41,999	56,617	89,127	121,997
增长率(%)	142.05%	34.81%	57.42%	36.88%
归属于母公司所有者的净利润	41,999	56,617	88,127	117,497
净利润率(%)	17.80%	21.58%	23.76%	24.12%
少数股东损益	0	0	1,000	4,500
每股收益(元)	0.90	1.21	1.91	2.61

数据来源: 联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本资料而引致的任何直接或间接损失负任何责任。