

## 橡胶业务进入快车道

中化国际（600500.SH）

**推荐** 维持评级

分析师：裘孝锋   ✉: qiuxiaofeng@chinastock.com.cn   执业证书编号：S0130511050001

分析师：王强   ✉: wangqiang\_yj@chinastock.com.cn   执业证书编号：S0130511080002

### 1. 事件

(1) 公司通过控股的新加坡上市公司 GMG 共投资 1.9256 亿欧元（折合人民币约 16 亿元），向比利时 Fimave NV 公司收购生产橡胶和棕榈油的比利时 SIAT 公司的股份，收购全部完成后 GMG 将持有 SIAT 公司 35% 的股权。

(2) 公司拟出资不超过 16.34 亿元人民币，以每股不超过 26.5 元人民币的价格通过收购和增资获得江苏扬农化工集团有限公司 6166 万股股份；交易前，公司持有扬农集团 5% 的股权；交易完成后，公司将累计持有扬农集团约 40.53% 的股权。

### 2. 我们的分析与判断

#### **（一）、收购比利时 SIAT 公司，公司橡胶业务进入快车道，提升 EPS 约 6 分**

比利时 SIAT 公司成立于 1991 年，公司的主要业务为天然橡胶和油棕的种植、加工、生产和销售，其种植园资产和工厂位于非洲的科特迪瓦、加纳、尼日利亚和加蓬四国；现有储备权益土地总共约 11 万公顷，其中天然橡胶种植资源约 51,500 公顷，约 15,000 公顷已经种植橡胶；另有约 3 万公顷左右权益土地适合棕榈油种植；剩余未贡献部分的种植资源，将在未来为 SIAT 公司及其子公司提升收益。SIAT 公司还在积极获取在中美、南美、亚洲、非洲地区的种植项目，以及其他热带作物种植加工行业的发展机会。SIAT 公司 2011 年实现净利润约 5400 万欧元，公司将实现投资收益提升 EPS 约 6 分。

公司控股子公司 GMG 的战略目标是通过包括种植和加工在内的全球天然橡胶供应链的整合，以实现短期回报和长期发展。在此战略下，GMG 将继续在中西非和亚洲地区大力发展天然橡胶的种植培育和加工。GMG 近期对在喀麦隆和科特迪瓦的现有投资项目进行了新的投资，此次收购 SIAT 公司进一步扩大公司在非洲的业务平台。随着 GMG 在非洲业务的深入，本次交易不仅将扩大 GMG 的资源网络，并且将为 GMG 在非洲的业务带来管理经验。

公司目前控制的自产天胶为 2 万吨左右，未来几年有望达到 10 万吨以上；公司目前橡胶加工销售能力接近 60 万吨，约为 2007 年的 5 倍；2010 年实现天然橡胶销量 59 万吨，位居中国第一、全球第三；计划到 2013 年达到 100 万吨。公司此次收购的 SIAT 公司从网站公布资料来看，有自产天胶 4 万多吨。我们认为公司在目前天胶价格相对低位，把握了收购橡胶园和加工厂的良好时机；公司在不久的将来有望成为全球天胶巨头。

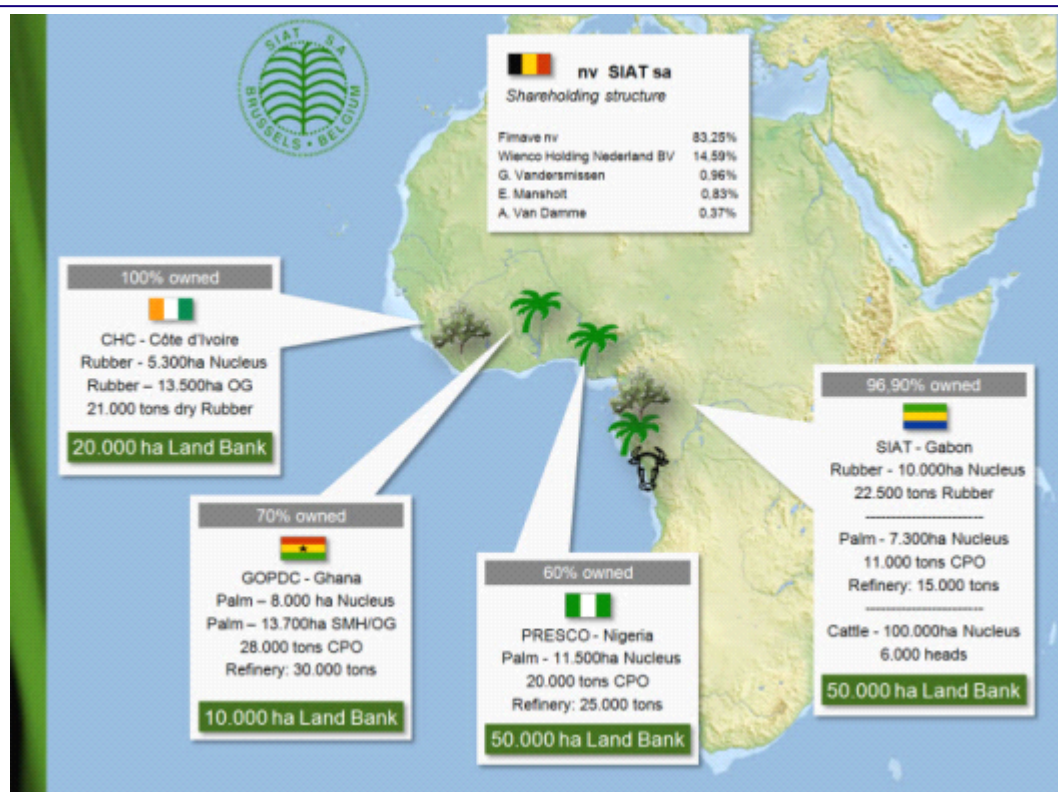
#### **（二）、增资扬农集团，进军精细化工和农药，增厚 EPS 约 7 分**

扬农集团为国有控股的有限责任公司，成立于 1990 年，经营范围包括：农药、有机化学品、无机化学品、工业机械设备等。公司持有扬农集团股权从 5% 扩到约 40%，有助于公司增强研发和产业转化能力，丰富产品线、完善产业链，增加投资收益，并进而提升公司的行业竞争力和影响力，符合中化国际进军精细化工的长期战略规

预计此次增持收购扬农集团股权可增厚EPS约7分



图 1: SIAT 资产分布



资料来源：中国银河证券研究部

### （三）、化工物流进军码头仓储、化工分销进军精细化工、其他处底部

化工物流的船运仍低迷，集装罐盈利良好，公司以入股连云港码头为契机加大进军港口码头和仓储资源，将有利于化工物流业务改善盈利、降低成本。农药业务仍处小年，化工及分销业务相对稳定，冶金能源业务也处周期底部；公司通过持股扬农和建设苯酚丙酮项目，开始大力发展精细化工。

## 3. 投资建议

母公司中化股份上市环评已过，上市进程加快，有利于解决公司的同业竞争和梳理主营业务。我们预计公司2011-2013年EPS为0.52、0.70和0.86元，具有较好安全边际，维持“推荐”评级。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**裘孝锋、王强，石油化工行业证券分析师。**2 人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

上海地区：于淼 021-20257811 yumiao\_jg@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn