

丙烯酸业务快速扩张

增持首次评级

投资要点:

- 📖 前期丙烯酸系列产品价格下跌, 目前价格开始回升;
- 📖 6万吨丙烯酸及酯、3万吨SAP项目等, 为近年业绩增长点;
- 📖 通过聚龙石化45万吨丙烯项目, 公司进入上游产业。

报告摘要:

- **近期产品价格有所下跌, 公司生产正常。** 去年三季度以来, 国内丙烯酸丁酯价格由17000元/吨下跌到14500元/吨, 丙烯酸价格由21000元/吨下跌到13000元/吨。产品价格下跌, 一是由于年底期间大企业出货所致, 另一方面由于春节假期较早, 对需求也有一定影响。目前, 受到油价格上涨、下游各行业需求回升影响, 丙烯酸及酯价格已经开始回升。目前公司生产保持正常开工。
- **6万吨丙烯酸及酯、SAP项目陆续投产, 为公司近年业绩增长点。** 公司原有产能丙烯酸10万吨、丙烯酸酯15万吨、丙烯酸酯高分子乳液11万吨、甲基丙烯酸1.80万吨。公司募投项目6万吨丙烯酸及酯项目已于去年三季度投产(其中包括4万吨精丙烯酸产能, 今年2月份已经开始产出); 另两募投项目3万吨SAP技改项目、2.1万吨颜料中间体项目预计明年投产。
- **丙烯酸及酯: 生产、消费市场均有快速发展。** 国内丙烯酸及酯产品主要应用于粘胶剂、涂料等领域。预计我国丙烯酸及酯的表观消费量近年可保持15%和12%的复合增长率, 2012年表观消费量将分别达到135.40万吨和120.79万吨; 预计2012年底国内产能将分别达到162万吨和145万吨左右; 行业整体可保持较高的开工率。
- **收购聚龙石化, 进入上游丙烯领域。** 公司前期公告, 拟以13700万元收购聚龙石化100%股权。聚龙石化已经取得了建设年产45万吨丙烯项目的土地使用权、项目建设所需的审批文件, 公司收购后即可建设。该项目完工后, 公司生产所需丙烯完全自给, 还有多余丙烯可以外卖。
- **盈利预测。** 预计公司2011-2013年EPS分别为3.13元、4.06元、4.48元, 近两年公司业绩高速增长, 给予“增持”评级。

单位: 百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	953.09	1633.07	3250.75	4040.00	6621.00
增长率	0.38%	71.35%	99.06%	24.28%	63.89%
归属母公司股东净利润	107.51	305.78	625.24	810.95	895.78
增长率	99.20%	184.41%	104.48%	29.70%	10.46%
每股收益(EPS)	0.538	1.529	3.126	4.055	4.479
市盈率(P/E)	85.39	30.02	14.68	11.32	10.25

化工行业研究组

分析师:

祖广平(S1180510120011)

电话: 010-88085610

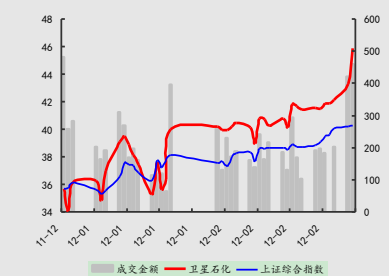
Email: zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话: 010-88085223

Email: zhangyanming@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
20111227	766	

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通A股比		
持股家数及进出情况		

数据来源: 港澳资讯

相关研究

表 1: 预测财务报表 (百万元)

利润表	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2011E	2012E	2013E
营业收入	3250.75	4040.00	6621.00	货币资金	2379.09	3329.17	3459.44
减: 营业成本	2249.71	2794.76	5052.67	应收和预付款项	470.89	473.55	1106.54
营业税金及附加	5.51	6.85	11.22	存货	279.71	279.24	731.29
营业费用	48.76	60.60	99.31	其他流动资产	1.11	1.11	1.11
管理费用	231.69	287.94	471.90	长期股权投资	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.25	-37.22	-38.13	投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	1.68	1.68	1.68	固定资产和在建工程	416.95	355.30	293.65
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	63.63	56.25	48.86
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	12.67	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	资产总计	3624.05	4494.61	5640.90
营业利润	713.15	925.39	1022.34	短期借款	0.00	0.00	0.00
加: 其他非经营损益	1.41	1.41	1.41	应付和预收款项	168.73	230.30	482.96
利润总额	714.56	926.80	1023.75	长期借款	163.00	163.00	163.00
减: 所得税	89.32	115.85	127.97	其他负债	25.00	25.00	25.00
净利润	625.24	810.95	895.78	负债合计	356.73	418.30	670.96
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	股本	150.00	150.00	150.00
归属母公司股东净利润	625.24	810.95	895.78	资本公积	2203.06	2203.06	2203.06
现金流量表	2011E	2012E	2013E	留存收益	914.26	1723.25	2616.87
经营性现金净流量	416.49	895.97	64.22	归属母公司股东权益	3267.33	4076.32	4969.94
投资性现金净流量	1.23	1.23	1.23	少数股东权益	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	1824.28	52.87	64.82	股东权益合计	3267.33	4076.32	4969.94
现金流量净额	2242.00	950.08	130.28	负债和股东权益合计	3624.05	4494.61	5640.90

资料来源: 宏源证券, 公司公告

分析师简介:

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，三年化工行业工作经验，四年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员，管理学博士。

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	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@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	曾利洁 010-88085991 zenglijie@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
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@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。