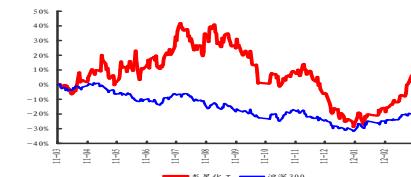


原材料 - 化工

2012 年 3 月 6 日

市场数据	2012 年 3 月 5 日
当前价格 (元)	9.63
52 周价格区间 (元)	6.45-17.60
总市值 (百万)	3260.80
流通市值 (百万)	985.34
总股本 (百万股)	320.00
流通股 (百万股)	96.70
日均成交额 (百万)	61.70
近一月换手 (%)	125.92%
第一大股东	刘江山
公司网址	http://www.hb-lx.com.cn/

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
龙星化工 %	27.04	9.68	6.49
沪深 300 %	9.39	5.63	-21.68

相关报告

龙星化工 (002442) 投资价值分析报告 2012.3

顾静

执业证书号 S1030209080560
(0755)83199599-8206
gujing@csc.com.cn
公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，顾静，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

业绩大幅增长，项目将陆续投产

—龙星化工 (002442) 2011 年年报点评

评级：增持

预测指标	2011	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	2043	2947	3536
净利润 (百万元)	122	147	211
每股收益 (元)	0.38	0.46	0.66
净利润增长率 %	68.57%	20.49%	43.7%
市盈率	25.61	21.02	14.63

资料来源：世纪证券研究所

- **业绩增长幅度较大。** 2011 年，公司实现主营业务收入 2043.29 百万元，较上年同期增长 53.22%，实现营业利润 127.13 百万元，较上年同期增长 67.94%，实现归属于母公司股东的净利润 122.23 百万元，比上年同期增长 68.57%，实现每股收益 0.38 元。利润分配预案为：以年末总股本 32000 万股为基数，每 10 股派发现金股利 2.00 元（含税），同时以资本公积转增股本，每 10 股转增 5 股（每股面值 1 元）。
- **公司业绩增速较快原因如下：** 1) 2011 年 9 月份沙河本埠 8 万吨炭黑项目投产后形成的产量增加；2) 销售价格增长，以公司炭黑 N330 为例，产品均价同比增长 4.2%（百川资讯数据）；3) 受益于高原油价格背景下，国内规模煤焦油法炭黑性价比优势突出，公司出口收入同比增长 538.44%；4) 营业外收入同比增长 100.82%，主要是获得政府补贴约 2141 万元。
- **2012 年项目将陆续投产。** 根据 2011 年报公告，公司年产 14 万吨炭黑装置及尾气综合利用项目完成进度为 50%，预计一期项目 2*3.5 万吨炭黑生产线和余热发电项目将于 2012 年投产；年产 3.5 万吨高分散白炭黑项目完成进度为 20%，预计将于 2012 年底投产。
- **盈利预测与投资评级。** 根据我们的预测，公司 2012-2013 年每股收益分别为 0.46 元、0.66 元，对应 3 月 5 日收盘价（9.63 元），市盈率分别为 21.02x、14.63 x，虑及公司成本、技术优势明显，项目陆续投产贡献业绩，给予“增持”评级。
- **风险提示：** 煤焦油原料价格大幅波动的风险；项目投产经营情况低于预期；下游行业景气波动风险。

价量齐升助推业绩增长

2011年，公司实现主营业务收入2043.29百万元，较上年同期增长53.22%，实现营业利润127.13百万元，较上年同期增长67.94%，实现归属于母公司股东的净利润122.23百万元，比上年同期增长68.57%。实现每股收益0.38元。利润分配预案为：以年末总股本32000万股为基数，每10股派发现金股利2.00元（含税），同时以资本公积转增股本，每10股转增5股（每股面值1元）。

公司业绩增速较快原因如下：1) 2011年9月份沙河本埠8万吨炭黑项目投产后形成的产量增加；2) 销售价格增长，以公司炭黑N330为例，产品均价同比增长4.2%（百川资讯数据）；3) 受益于高原油价格背景下，国内规模煤焦油法炭黑性价比优势突出，公司出口收入同比增长538.44%，4) 营业外收入同比增长100.82%，主要是获得政府补贴约2141万元。

Figure 1 公司2011年利润表指标同比

单位：万元

项目	2010	2011	同比
一、营业收入	1,333.59	2,043.29	53.22%
二、营业总成本	1,257.90	1,916.17	52.33%
营业成本	1,079.52	1,652.48	53.08%
毛利率	19.05%	19.13%	0.07%
营业税金及附加	2.86	7.87	175.34%
销售费用	84.52	115.64	36.82%
管理费用	49.51	72.88	47.22%
财务费用	36.03	62.04	72.19%
期间费用率	12.75%	12.26%	-0.49%
资产减值损失	5.47	5.25	-4.03%
三、其他经营收益			
投资净收益	0.00	0.00	
四、营业利润	75.70	127.13	67.94%
加：营业外收入	10.67	21.43	100.82%
减：营业外支出	1.42	1.01	-28.85%
营业外净收支	9.26	20.42	120.67%
五、利润总额	84.95	147.55	73.69%
减：所得税	12.44	23.79	91.19%
六、净利润	72.51	123.76	70.68%
减：少数股东损益	0.00	1.53	
归属于母公司所有者的净利润	72.51	122.23	68.57%
总股本(万股)	20000	32000	60.00%
七、每股收益：			
稀释每股收益(元)	0.227	0.38	67.70%

资料来源：wind、世纪证券研究所

2012年项目将陆续投产

根据2011年报公告，公司年产14万吨炭黑装置及尾气综合利用项目完成进度为50%，预计一期项目2*3.5万吨炭黑生产线和余热发电项目将于2012年投产；年产3.5万吨高分散白炭黑项目完成进度为20%，预计将于2012年底投产。

Figure 2) 公司非募集资金项目情况

项目名称	项目预算金额	项目进度	项目收益情况
年产14万吨炭黑装置及尾气综合利用项目	51,483.55	50%	不适用
年产3.5万吨高分散白炭黑项目	21,722.28	20%	不适用
合计	73,205.83	-	-

资料来源：公司2011年报

盈利预测

关键假设条件：

- 1) 沙河本埠炭黑项目2012年贡献全部产能；
- 2) 焦作龙星一期项目2012年投产；
- 3) 3.5万吨高分散白炭黑项目2012年底投产。

根据我们的预测，公司2012-2013年每股收益分别为0.46元、0.66元，对应3月5日收盘价(9.63元)，市盈率分别为21.02x、14.63x，虑及公司成本优势明显，项目陆续投产贡献业绩，给予“增持”评级。

Figure 3 公司利润表预测

单位：百万元

会计年度	2011E	2012E	2013E
营业收入	2043	2947	3536
营业成本	1652	2412	2860
营业税金及附加	8	6	7
营业费用	116	183	216
管理费用	73	106	117
财务费用	62	62	84
资产减值损失	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0
投资净收益	0	0	0
营业利润	127	173	248
营业外收入	21	0	0
营业外支出	1	0	0

利润总额	148	173	248
所得税	24	27	37
净利润	124	147	211
少数股东损益	2	0	0
归属母公司净利润	122	147	211
EPS (元)	0.38	0.46	0.66

资料来源：wind、世纪证券研究所

Figure 3 可比炭黑上市公司估值一览 (2012.3.5)

证券代码	证券简称	EPS				PE			
		2010	2011	2012E	2013E	2010	2011	2012E	2013E
002068.SZ	黑猫股份	0.11	0.25	0.36	0.46	69.96	30.82	21.51	17.11
002442.SZ	龙星化工	0.23	0.38	0.46	0.66	42.50	25.61	21.02	14.63

资料来源：wind、世纪证券研究所

风险提示

- 1) 煤焦油原料价格大幅波动的风险;
- 2) 项目投产经营情况低于预期;
- 3) 下游行业景气波动风险。

世纪证券投资评级标准:**股票投资评级**

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，我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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.