

碳一巨掣 即将迎来业绩爆发期

增持维持

目标价 20 元

投资要点:

- 📖 中报业绩同比大幅增长
- 📖 亮点多多, 成长性可确认

报告摘要:

- **中报业绩同比大幅增长。**报告期内公司实现营业收入27.78 亿元, 同比上升21.68%; 实现利润总额3.07 亿元, 同比上升86.66%; 实现净利润2.61亿元, 同比增长87.13%, 每股收益0.41, 同比增长46.43%。
- **“一头三尾”确保公司毛利稳定。**公司是国内四喷嘴水煤浆气化技术应用最为成功的企业, 依托碳一化工平台, 打造尿素、甲醇、DMF 以及醋酸等产业链, 企业抗风险能力强, 毛利波动小。上半年, DMF 产业链量价齐升, 尿素和醋酸产业链也处于高景气度状态。
- **亮点多多, 即将迎来业绩快速释放阶段。**目前, 公司正在建设 80 万吨醋酸扩产项目, 新建 16 万吨己二酸以及 5 万吨乙二醇, 按照进度, 醋酸和己二酸项目预计年底可以竣工, 乙二醇应该下半年进入调试。我们认为, 虽然公司是最有可能打通煤制乙二醇流程的企业, 但是难度不容小觑。不过即使不考虑煤制乙二醇的项目收益, 醋酸和己二酸项目仍可保证公司的业绩高速增长。
- **业绩高速增长, 维持“买入”评级。**公司 11⁻13 年的每股收益分别为 0.73, 1.16 以及 1.34 元, 当前股价 16.85, 股价基本反映公司的业绩成长性, 维持“增持”评级, 目标价位 20 元。

化工研究组

分析师

康铁牛 (S1180511020002)

电话: 010-88085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平 (S1180510120011)

电话: 010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明 (S1180510120009)

电话: 010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

联系人

柴沁虎

电话: 010-88085958

chaiqinhu@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
20110630	7022	
20110331	11067	
20101231	8235	

数据来源: 港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券 * 公司研究 * 华鲁恒升: 增收不增利, 市场疲软致使业绩大幅下滑 * 600426 * 化工行业 * 康铁牛》, 2010.7

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3997.89	4737.75	5051.28	7136.75	7905.98
增长率 (%)	16.09%	18.51%	6.62%	41.29%	10.78%
归属母公司股东	425.10	254.14	460.97	735.53	851.04
增长率 (%)	12.79%	-40.22%	81.39%	59.56%	15.70%
每股收益 (EPS)	0.669	0.400	0.725	1.157	1.339

表 1: 利润表 (百万元)

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3997.89	4737.75	5051.28	7136.75	7905.98
减: 营业成本	3197.61	4109.86	4196.02	5906.62	6541.49
营业税金及附加	4.80	6.40	6.82	9.64	10.68
营业费用	87.64	100.99	107.67	152.12	168.52
管理费用	77.01	78.45	83.64	118.18	130.91
财务费用	129.60	152.20	114.81	84.87	53.16
资产减值损失	1.35	-0.39	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	499.87	290.24	542.32	865.33	1001.22
加: 其他非经营损益	1.85	9.45	0.00	0.00	0.00
利润总额	501.73	299.69	542.32	865.33	1001.22
减: 所得税	76.62	45.55	81.35	129.80	150.18
净利润	425.10	254.14	460.97	735.53	851.04
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	425.10	254.14	460.97	735.53	851.04
每股收益 (EPS)	0.669	0.400	0.725	1.157	1.339

资料来源: Wind、宏源证券

分析师简介:

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

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, 3年化工行业工作经验, 4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

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixihong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@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。