

# 必须加快化工业务的开拓

## 增持维持

目标价格：13 元

### 投资要点：

- 📖 开拓 LPG 转口贸易业务，公司业绩出现好转
- 📖 张家港基地逐步恢复运转，化工仓储成为后市看点
- 📖 如能抓住国内化工用 LPG 产业快速发展的契机，可看高一线

### 报告摘要：

- **液化石油气转口贸易大幅增长，公司业绩同比大幅增加。**由于液化石油气，尤其是国际转口贸易量的销售量大幅度增长，公司的业绩大幅增长。报告期内，公司实现营业收入14.67亿元，同比增长97.52%，实现净利润（归属于母公司所有者）858.3万元，同比增长45.65%，基本每股收益为0.038元。
- **张家港基地逐步恢复运转，化工仓储有望成为后市看点。**张家港基地2万吨码头已经完工，但是受制于5万吨码头的修复工作仍未完成，基地未能充分发挥效益。随着5万吨码头的复工，预计化工仓储有望成为下一个市场热点。
- **如能抓住化工用 LPG 产业快速崛起的契机，可看高一线。**国际转口贸易以及国内能源领域用 LPG（工业燃料、民用燃料以及车用燃料）是公司的重心，但是我们认为国内 LPG 深加工产业目前进展如火如荼，如能发挥公司在中东地区的优势，拓展海外丁烷气进口优势，可看高公司一线。
- **公司估值中性，暂不予评级。**预计公司未来的2011-2013的EPS能够达到：0.28元，0.49元，0.96元。对应当前9.6元股价，给予“增持”评级，目标价位13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

zhangyanming@hysec.com

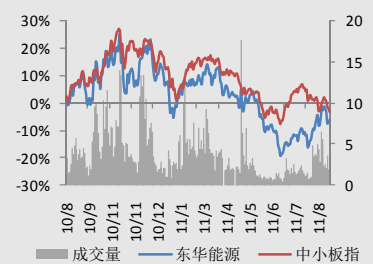
#### 联系人

**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
20110331	8848	
20101231	4474	
20100930	5200	

数据来源：港澳资讯

### 相关研究

1 《宏源证券 \* 年报简评 \* 东华能源：业绩符合预期，化工仓储业务恢复仍需时间 \* 002221 \* 石化行业 \* 柴沁虎》，2011.3

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万)	2379.75	2260.24	2176.20	2571.00	2828.10
增长率 (%)	43.96%	-5.02%	-3.72%	18.14%	10.00%
净利润 (百万)	38.42	40.61	63.85	111.60	216.92
增长率 (%)	17.67%	5.71%	57.22%	74.77%	94.38%
每股收益 (EPS)	0.171	0.181	0.284	0.496	0.965

**表 1: 利润表 (百万元)**

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2379.75	2260.24	2176.20	2571.00	2828.10
减: 营业成本	2274.84	2135.80	2011.86	2337.06	2453.91
营业税金及附加	9.29	1.84	3.64	4.29	4.72
营业费用	27.07	21.06	20.28	23.96	26.35
管理费用	24.22	24.38	22.74	26.87	29.55
财务费用	15.07	26.76	30.62	30.55	30.26
资产减值损失	0.96	5.20	5.20	5.20	5.20
加: 投资收益	-2.65	0.65	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
<b>营业利润</b>	<b>25.65</b>	<b>45.85</b>	<b>81.86</b>	<b>143.07</b>	<b>278.10</b>
加: 其他非经营损益	15.32	7.88	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>40.97</b>	<b>53.73</b>	<b>81.86</b>	<b>143.07</b>	<b>278.10</b>
减: 所得税	5.85	13.44	18.01	31.48	61.18
<b>净利润</b>	<b>35.12</b>	<b>40.29</b>	<b>63.85</b>	<b>111.60</b>	<b>216.92</b>
减: 少数股东损益	-3.30	-0.33	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>38.42</b>	<b>40.61</b>	<b>63.85</b>	<b>111.60</b>	<b>216.92</b>
<b>每股收益 (EPS)</b>	<b>0.171</b>	<b>0.181</b>	<b>0.284</b>	<b>0.496</b>	<b>0.965</b>

资料来源: 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
<b>曾利洁</b> 010-88085790 zenglijie@hysec.com	<b>郭振举</b> 010-88085798 guozhenju@hysec.com	<b>张璐</b> 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	<b>崔秀红</b> 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
<b>贾浩森</b> 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	<b>牟晓凤</b> 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	<b>王俊伟</b> 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	<b>雷增明</b> 010-88085989 leizengming@hysec.com
	<b>孙利群</b> 010-88085756 sunliqun@hysec.com	<b>赵佳</b> 010-88085291 zhaojia@hysec.com	<b>罗云</b> 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。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。