

产品价格、毛利率均有所提升

增持维持

投资要点:

- 公司 CPE 产品价格、毛利率均有提升,为业绩增长主要原因;
- 由于定价策略改变,预计 CPE 产品价格将改变以往低迷走势;
- 橡胶型 CPE 产品市场前景广阔,看好其在国内的发展。

报告摘要:

- **上半年经营有所好转。**1-6 月份公司共计生产氯化聚乙烯 7.65 万吨,实现主营业务收入 118735.77 万元,同比增加 11697.15 万元,增长 10.93%;实现归属于母公司所有者的净利润 455.09 万元,同比增加 4941.14 万元。上半年公司实现基本每股收益 0.014 元。
- **CPE 价格、毛利率均有提升。**公司的主营产品 CPE 在今年上半年价格上涨,平均每吨售价同比提高 2000 元;这也使得销售毛利率有所提高,相应 CPE 毛利率为 13.41%,较上年同期提高 9.04 个百分点。产品价格以及毛利率的大幅提升,使公司业绩较快扭亏。
- **公司定价策略改变, CPE 产品价格将长期处于较高水平。**公司 CPE 产品今年价格大幅提升,最主要原因是公司产品定价策略发生了改变。在新管理层上任后,公司改变了低价竞争的策略,通过 CPE 联合会等系列措施加强行业内的沟通;另一方面也逐步提升 CPE 产品价格,使之回归到正常的价格水平上面。因此从长期看,目前 CPE 的价格水平只是对以前低价的修正。
- **橡胶型 CPE 技术壁垒高,市场需求量巨大。**橡胶型 CPE 具有较全面的技术性能和良好的性价比,因此在国外广泛用于电线电缆等领域;如美国 80%左右的 CPE 为橡胶型。在橡胶价格处于高位的情况下,下游用户对橡胶型 CPE 的需求更大。由于技术壁垒高,目前我国 CPE 的应用仍以塑料型为主。国内仅有三家企业能生产橡胶型 CPE,公司是其中之一,其橡胶型 CPE 产量可根据需求量进行调节。
- **业绩预测。**未来几年公司业绩增长主要来源于产品价格上涨、生产线负荷的提升;另外随着公司高附加值产品逐步推出,公司综合毛利率也将有明显提升。预计 2011-2013 年公司 EPS 分别为 0.17 元、0.19 元、0.23 元,给予“增持”评级。

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1721.63	2097.84	2791.27	2873.47	2969.58
增长率(%)	-17.29%	21.85%	33.05%	2.95%	3.34%
归属母公司股东净利润	-110.61	7.21	51.96	61.37	71.66
增长率(%)	-805.21%	106.52%	620.65%	18.11%	16.76%
每股收益(EPS)	-0.350	0.023	0.165	0.194	0.227
市盈率(P/E)	-26.65	408.82	56.73	48.03	41.14

分析师:

祖广平(S1180510120011)

电话: 010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话: 010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

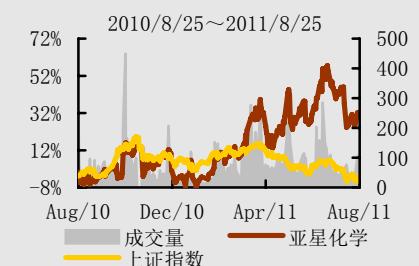
联系人

柴沁虎

电话: 010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股 户 数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110630	9447	
20110331	9482	
20101231	9625	

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

1 《宏源证券*公司调研报告*亚星化学(600319):定价策略改变,业绩长期向好*600319*化工行业*祖广平》, 2011.7

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	2791.27	2873.47	2969.58	货币资金	837.38	862.04	890.87
减: 营业成本	2441.79	2510.08	2593.67	应收和预付款项	427.13	550.65	459.79
营业税金及附加	9.64	9.93	10.26	存货	140.32	278.03	154.25
营业费用	55.75	57.39	59.31	其他流动资产	0.00	0.00	0.00
管理费用	88.85	91.47	94.53	长期股权投资	0.00	0.00	0.00
财务费用	86.09	66.94	42.98	投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	8.29	8.29	8.29	固定资产和在建工程	1579.43	1272.18	964.94
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	142.64	121.65	100.67
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	90.00	90.00	90.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	资产总计	3216.89	3174.56	2660.52
营业利润	100.86	129.38	160.55	短期借款	1071.87	389.53	151.00
加: 其他非经营损益	56.59	56.59	56.59	应付和预收款项	699.59	1200.12	761.75
利润总额	157.45	185.97	217.14	长期借款	251.80	251.80	251.80
减: 所得税	39.36	46.49	54.28	其他负债	71.38	71.38	71.38
净利润	118.09	139.48	162.85	负债合计	2094.64	1912.83	1235.93
减: 少数股东损益	66.13	78.11	91.20	股本	315.59	315.59	315.59
归属母公司股东净利润	51.96	61.37	71.66	资本公积	719.28	719.28	719.28
现金流量表	2011E	2012E	2013E	留存收益	-55.38	5.99	77.64
经营性现金净流量	230.85	698.74	234.05	归属母公司股东权益	979.49	1040.86	1112.51
投资性现金净流量	42.45	42.45	42.45	少数股东权益	142.77	220.87	312.07
筹资性现金净流量	-3.72	-716.52	-247.67	股东权益合计	1122.26	1261.73	1424.59
现金流量净额	269.57	24.66	28.83	负债和股东权益合计	3216.89	3174.56	2660.52

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

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	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@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。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。